

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Hodnocení ekonomické výkonnosti Zemědělského obchodního družstva Lešná se sídlem
v Lešné

Evaluation of the Economic Performance of the Co-operative Trading Farm Lešná, Residing
in Lešná

Student: Bc. Věra Hrachovcová
Vedoucí diplomové práce: Ing. Vlasta Humlová, Ph.D.

Ostrava 2016

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Věra Hrachovcová**
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku
Téma: **Hodnocení ekonomické výkonnosti Zemědělského obchodního družstva
Lešná se sídlem v Lešné
Evaluation of the Economic Performance of the Co-operative Trading
Farm Lešná, Residing in Lešná**

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska vybraných metod hodnocení výkonnosti družstva
 3. Zhodnocení současné ekonomické situace Zemědělského obchodního družstva pomocí vybraných metod hodnocení výkonnosti
 4. Návrhy a doporučení
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON. *The Balanced Scorecard: translating strategy into action*. Boston: Harvard Business School Press, 1996. 322 p. ISBN 0-87584-651-3.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada, 2009. 735 s. ISBN 978-80-247-3024-0.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **Ing. Vlasta Humlová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016


Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení o samostatném vypracování diplomové práce

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh, vypracovala samostatně. Přílohy 2 a 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne: 14.7.2016

Podpis: *Mašková Eva* ✓

Poděkování

Ráda bych poděkovala Ing. Vlastě Humlové, Ph.D. za cenné připomínky a odborné rady při konzultacích této diplomové práce a Ing. Radimu Bajarovi za poskytnutí důležitých informací týkajících se interních činností podniku.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Teoretická východiska vybraných metod hodnocení výkonnosti družstva	7
2.1	Výkonnost podniku.....	7
2.2	Ekonomický vývoj v oblasti měření výkonnosti podniku	9
2.2.1	Řízení a měření výkonnosti podniku od poloviny 20. století.....	9
2.2.2	Inovace v přístupech měření výkonnosti podniku v 70. a 80. letech 20. století	10
2.2.3	Měření podnikové výkonnosti v 90. letech 20. století	11
2.2.4	Současný vývoj měření výkonnosti podniku	12
2.3	Přístupy k měření finanční výkonnosti podniku.....	14
2.3.1	Tradiční přístup k měření finanční výkonnosti podniku	14
2.3.1.1	Zdroje informací pro finanční analýzu.....	15
2.3.1.2	Uživatelé informací finanční analýzy	15
2.3.1.3	Metody finanční analýzy.....	16
2.3.2	Moderní přístupy k měření podnikové výkonnosti	35
2.3.2.1	Ukazatel ekonomické přidané hodnoty.....	36
3	Zhodnocení současné ekonomické situace Zemědělského obchodního družstva pomocí vybraných metod hodnocení výkonnosti	40
3.1	Analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty	41
3.1.1	Horizontální a vertikální analýza rozvahy.....	41
3.1.2	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	46
3.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	49
3.2.1	Ukazatele zadluženosti a stability	49
3.2.2	Ukazatele rentability	53
3.2.3	Ukazatele likvidity	54
3.2.4	Ukazatele aktivity.....	56
3.3	Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu.....	57

3.3.1	Pyramidový rozklad meziroční změny ukazatele ROE za období 2011/2012 ...	57
3.3.2	Pyramidový rozklad meziroční změny ukazatele ROE za období 2012/2013 ...	59
3.3.3	Pyramidový rozklad meziroční změny ukazatele ROE za období 2013/2014 ...	60
3.3.4	Pyramidový rozklad meziroční změny ukazatele ROE za období 2014/2015 ...	60
3.4	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku	62
3.4.1	Index IN95.....	62
3.4.2	Index IN05.....	63
3.4.3	Kralickův rychlý test	64
3.5	Ekonomická přidaná hodnota	65
4	Návrhy a doporučení.....	71
5	Závěr.....	74
	Seznam použité literatury	76
	Seznam zkratk	80
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Podnikatelské prostředí, které se v současnosti vyznačuje nejen svou proměnlivostí ale především také složitostí, pozitivně i negativně působí na schopnost dosažení podnikatelských úspěchů. Proměnlivost a složitost podnikatelského prostředí lze chápat jako vliv globalizace a hyperkonkurence a s nimi spjatý rychlý vývoj informací a komunikačních technologií, zkracování doby vývoje produktů a další. Samotná budoucnost úspěšného podnikatelského snažení se tak stává závislou nejen na současném hospodaření podniku, ale především na schopnosti správně a včas reagovat na přicházející změny.

Důležitým nástrojem k zajištění úspěšného podnikového hospodaření jsou systémy měření podnikové výkonnosti, které jsou považovány za důležitou součást celkového řízení podniku. Prostřednictvím měření podnikové výkonnosti se vrcholovému vedení dostává zpětná vazba o výsledcích hospodaření předchozích období. Na základě vyhodnocení těchto výsledků v čase je poté možné predikovat budoucí vývoj úspěšnosti řízení podniku. Za pomoci měření a jeho následného hodnocení lze nalézt rovněž způsoby, jak tuto efektivnost zvýšit.

Z historického hlediska je oblast měření podnikové výkonnosti odrazem rozvoje podnikatelského prostředí, což má za následek neustále probíhající změny v přístupech a metodách, prostřednictvím kterých je posuzováno finanční zdraví podniku. Rozvoj jednotlivých výkonnostních měřítek přechází od samotného hospodářského výsledku a tradičních metod k moderním a komplexním metodám, prostřednictvím kterých je podniková výkonnost hodnocena také nefinančními ukazateli.

Cílem diplomové práce je formulovat úroveň finančního zdraví podniku a konkretizovat podnikové nemoci, a to společně s optimalizačními návrhy a doporučeními vyplývajícími z výsledků metod hodnocení výkonnosti vybraného podniku.

Pro účely diplomové práce je vybráno Zemědělské družstvo Lešná se sídlem v Lešné, u kterého je pomocí tradičních a moderních metod změřena a vyhodnocena podniková výkonnost v letech 2011 – 2015.

Diplomová práce je rozčleněna do pěti kapitol, a to včetně úvodu a závěru. Ve druhé kapitole jsou vyobrazena teoretická východiska podnikové výkonnosti společně se způsoby a principy jejího měření. Obsah třetí kapitoly je zaměřen na zhodnocení finančního zdraví družstva prostřednictvím tradičního přístupu a ekonomické přidané hodnoty jako moderního měřítka hodnocení výkonnosti podniku. Finanční analýza je tvořena analýzou účetních výkazů

podniku a vybraných poměrových ukazatelů, pyramidovým rozkladem rentability vlastního kapitálu a predikčními modely hodnotícími pravděpodobnost bankrotu a možnost zhoršení finanční situace podniku. Ve čtvrté kapitole jsou interpretovány dosažené výsledky a následně jsou podána doporučení, která by mohla vést ke zvýšení výkonnosti analyzovaného družstva. Závěr diplomové práce je věnován shrnutí dosažených výsledků a návrhů ke zlepšení stávajícího stavu finančního zdraví podniku.

2 Teoretická východiska vybraných metod hodnocení výkonnosti družstva

Obsahem kapitoly jsou tři na sebe navazující části, a to obecné pojetí výkonnosti podniku, koncept ekonomického vývoje podnikové výkonnosti včetně rozvoje způsobu jejího měření a přístupy k měření finanční výkonnosti.

V podkapitole výkonnost podniku je definována obecná koncepce výkonnosti a způsob jejího průběžného a celkového hodnocení. V závěru této podkapitoly není opomenut výčet subjektů jako uživatelů informací o podnikové výkonnosti, kteří jsou současně stěžejním argumentem pro provádění a měření výkonnosti podniku. Obsah druhé části je zaměřen na ekonomický vývoj především v oblasti hodnocení měření výkonnosti podniku, a to od 50. let 20. století až do současnosti. V podkapitole je dále pojednáno o vývoji teorie řízení výkonnosti podniku, neboť právě od tohoto se hodnocení měření výkonnosti odvíjí. Ve třetí části jsou popsány přístupy k měření finanční výkonnosti podniku. Obsah této podkapitoly tvoří charakteristika tradičního přístupu, moderních metod a komplexních přístupů k měření finanční výkonnosti včetně jejich metod a využití.

2.1 Výkonnost podniku

V současnosti zatím není přijata všeobecně akceptovaná definice výkonnosti. Jak uvádí Wagner (2009, s. 17) výkonnost lze v obecném pojetí chápat jako „*popis způsobu, respektive průběhu, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály*“. Toto vymezení je však velmi obecné a aplikovatelné v podstatě pro každý organismus, jelikož každý subjekt má možnost hodnotit průběh a výsledek zvolené činnosti zcela odlišně. Předpokladem každé činnosti, jejíž výkonnost je posuzována, je její cílové zaměření, neboli budoucí dosažení určitého stavu či děje, nebo alespoň její snahy přiblížení se danému výsledku. Pro zdůraznění cílového zaměření vykonávané činnosti je vhodné použít rozlišení výkonnosti na dvě na sebe navazující dimenze, které představují způsob, jak směřovat k dosažení určitého cíle. První dimenze „dělat správné věci“ poukazuje na výkonnost, jež souvisí s volbou prováděné činnosti. Jinými slovy ji lze také charakterizovat jako efektivnost. Druhá dimenze „dělat věci správně“, neboli také účinnost, představuje způsob, jakým je zvolená činnost uskutečňována.

Aspekty, na které je nutné při posuzování výkonnosti přihlížet, nezahrnují pouze určení cílového zaměření vykonávaných činností, ale také jejich průběžné a celkové hodnocení. Toto hodnocení je prováděno prostřednictvím primárních a sekundárních kritérií. Pomocí primárních kritérií je umožněno vyhodnotit výkonnost prováděných činností jako celku. Tento souhrnný pohled vyhodnocení výkonnosti se vždy projevuje až po skončení dané činnosti. Důvodem je, že pokud by v **průběhu** hodnocení bylo zvoleno právě jedno, tedy primární kritérium pro porovnání konečných hodnot, výsledkem by byla nulová hodnota. Podmínkou pro celkové vyhodnocení je, že průběh všech činností je již dokončen. Pokud jejich realizace není zatím provedena, nemůže být provedeno ani jejich vyhodnocení. Proto, aby bylo dosaženo hodnocení výkonnosti subjektu již v průběhu činnosti, je nutné z primárních kritérií odvodit sekundární kritéria, prostřednictvím kterých bude průběžné hodnocení vykazovat nenulové hodnoty. Sledování výkonnosti prováděných činností by mělo zahrnovat širokou škálu sekundárních měřítek. Důvodem je potřeba hodnocení průběžné výkonnosti na sebe navazujících činností z více hledisek, tudíž prostřednictvím vyššího počtu sekundárních měřítek. Dalším neopomenutelným prvkem je stanovení (ne)zastupitelnosti jednotlivých kritérií spolu s určením vah dílčích kritérií. (Wagner, 2009)

Dalším neopomenutelným prvkem v této oblasti je vymezení subjektů, pro něž jsou informace o podnikové výkonnosti určeny. Těmito subjekty jsou uživatelé informací, kteří se stávají stěžejním argumentem pro provádění měření výkonnosti a jejího hodnocení. Wagner (2009, s. 53) definuje uživatele informací o výkonnosti následovně: „*Jsou to všechny subjekty, které mají potřebu „se něco dozvědět“ o průběhu, podmínkách a výsledcích zkoumané činnosti a tuto znalost využít pro své chování a jednání*“. Uživatelé informací lze rozdělit na interní a externí. Mezi interní uživatele patří subjekty, jejichž cílem je vykonávání správy a řízení organizace, tedy manažeři podniku. Mezi externí uživatele jsou řazeni:

- vlastníci podniku,
- zaměstnanci,
- dodavatelé,
- odběratelé,
- konkurence,
- subjekty veřejné správy a další. (Wagner, 2009)

2.2 Ekonomický vývoj v oblasti měření výkonnosti podniku

Systémy měření podnikové výkonnosti jsou z hlediska historického vývoje odrazem rozvoje podnikatelského prostředí, což zapříčiňuje neustále probíhající změny v oblasti měřítek výkonnosti podniku. Tyto změny lze chápat jako rozvoj jednotlivých výkonnostních měřítek od hospodářského výsledku po nové, současné koncepce měření výkonnosti. Podkapitola je zaměřena na historický vývoj a průběh změn v oblasti řízení a měření podnikové výkonnosti od poloviny 20. století až do současnosti.

2.2.1 Řízení a měření výkonnosti podniku od poloviny 20. století

Od poloviny 20. století docházelo v západní Evropě a Americe ke vzniku značného počtu nových metod, přístupů a nástrojů v oblasti měření podnikové výkonnosti. Myšlenky a přístupy využívané v této době se staly základní koncepcí výkonnosti uplatňované až do současnosti. Způsob měření výkonnosti podniku 50. let minulého století je popsán v následujícím textu spolu s přístupy v oblasti řízení podnikové výkonnosti, od kterého se odvíjí samotný vývoj úvah o výkonnosti a možnostech jejího měření. Pro řízení a měření výkonnosti podniku v původní podobě platí následující skutečnosti.

Důvěra v relativně stabilní podnikatelské prostředí. Jednalo se především o důvěru v relativně stabilní poptávku po hromadně vyráběných produktech na národních nebo také blízkých trzích, v malou zahraniční konkurenci, která byla způsobena omezenými technologickými možnostmi v oblasti logistiky a komunikací, v stabilně nízké ceny surovin a energií a další. Tato důvěra vedla k tomu, že cílená orientace vlastníků a vrcholového vedení podniku v oblasti řízení výkonnosti byla směřována především na operativní a taktickou výkonnost podniku a nikoli na strategickou. Za základní a současně absolutní měřítko výkonnosti podniku je tak považován hospodářský výsledek a rentabilita kapitálu, která je vyjádřením poměru hospodářského výsledku a objemu kapitálu složeného především z vlastního kapitálu či bankovních úvěrů.

Majoritní vlastník nebo vlastníci jako poskytovatelé podnikového kapitálu se často přímo podílí na řízení podniku ve vrcholových manažerských funkcích. Dostávají se tak do pozice interních uživatelů informací o podnikové výkonnosti a jsou tak dobře informováni o celopodnikové činnosti. Následkem přímého podílu vlastníků na řízení podniku je, že měření výkonnosti pro vlastníky neboli poskytovatele kapitálu ztrácí svůj význam a není tak předmětem harmonizace.

Koncentrace kapitálu, prostřednictvím které je možné zvyšovat výrobu i její efektivnost, zatím není příliš pokročilá. Jednotlivé podniky tak nemají potřebu vytvářet velké propojené ekonomické celky a řízení podnikové výkonnosti je tak zaměřeno na přímé, centralizované rozhodovací kompetence vrcholového managementu výkonnosti. Z tohoto důvodu vrcholový management nepotřebuje velký počet věcných nástrojů pro měření podnikové výkonnosti. Na vrcholové úrovni podniku jsou především využívány pyramidové rozklady vrcholových měřítek výkonnosti. (Wagner, 2009)

2.2.2 Inovace v přístupech měření výkonnosti podniku v 70. a 80. letech 20. století

V sedmdesátých a osmdesátých letech vznikaly inovace v oblasti měření výkonnosti podniku. Důvodem tohoto inovativního myšlení byla kritika měření výkonnosti, která směřovala na měřítko hospodářského výsledku. V této době se začíná prosazovat snaha při vyjádření výkonnosti celkově postihnout dlouhodobé efekty současného vývoje podniku. Cílem se stává nalezení takového syntetického kritéria, pomocí kterého se hodnotí budoucnost podnikové výkonnosti. Pro podnik a jeho rozvoj není totiž příliš podstatné, co bylo učiněno pro současnost, ale pro budoucnost. Z uvedeného textu plyne, že hospodářský výsledek již není nejvhodnějším měřítkem, jelikož z něj plynou důsledky přítomnosti či neblíží budoucnosti. Hospodářský výsledek tak je navržen jako operativně nebo takticky zaměřené měřítko výkonnosti a nikoli jako nástroj měření s dalekým pohledem do budoucnosti. V těchto letech vznikají celé řady měřítek výkonnosti, která se snaží do jednoho čísla promítnout podnikovou výkonnost daleké budoucnosti. Mezi nejvýznamnější syntetické měřítka sedmdesátých a osmdesátých let patří Market Value Added (MVA), Cash Flow Return On Investment (CFROI), Economic Value Added (EVA) a další. Včetně inovací, které přinesly moderní syntetická měřítka výkonnosti, vznikly další významné tendence. Příkladem je harmonizace účetnictví, jejíž cílem je dosažení srozumitelnosti i pro ty uživatele, kteří se nepodílejí na samotném řízení podniku. Dále se klade důraz na odpovědnostní pohled na výkonnost u všech úrovních podnikového managementu. (Wagner, 2009)

2.2.3 Měření podnikové výkonnosti v 90. letech 20. století

Měření výkonnosti je silně ovlivněno dvěma základními pohledy na podstaty podniku. Prvním je pohled na podnik jako na finanční investici, jejíž cíle je žádoucí zhodnocení peněz investora. Druhým je podnik jako socioekonomický systém, kde hlavním cílem je usměrňování vnitřních a vnějších vztahů. Pohled na podnik jako na finanční investici je způsoben pokračující zvyšování koncentraci kapitálu. Ta vede ke vzniku velkých a silně kapitálových finančních skupin a také k odbourávání legislativních i technických bariér globálního obchodování. Pozornost se tak začíná odklánět od výkonnosti transformačního procesu, tedy od účinné přeměny vstupů na efektivní výstupy, k výkonnosti, která je vyjádřena jako směnná hodnota podniku. Výkonnost transformačního procesu se tak stává jedním, nikoli však dlouhodobým a rozhodujícím faktorem výkonnosti. Pozornost v oblasti měření výkonnosti se začíná soustřeďovat na samotný zájem investorů, a to zda budou budoucí toky z držby podílu v podniku vyšší, než kdyby své podíly prodali nebo investovali do jiného podniku. Měření podnikové výkonnosti je tak koncentrováno do dvou oblastí měření:

- změna tržní hodnoty podniku za sledované období,
- volné peněžní toky pro vlastníka v průběhu sledovaného období.

Podstata tohoto přístupu měření výkonnosti podniku vychází z „větve syntetických měřítek“ rozvíjených od 70. let 20. století. Typickým měřítkem zastupující toto pojetí je Shareholder Value Added.

Druhé hledisko, kterým je pohled na podnik jako na socioekonomický systém, je postaven na kritice syntetických měřítek výkonnosti. Tato kritika je u syntetických měřítek postavena na opomíjení významu nehmotných aktiv, která ve většině případů nevytváří hodnotu sama o sobě, ale ve vazbě na hmotná aktiva podniku. Nehmotná aktiva se tak stávají významnou částí v oblasti měření podnikové výkonnosti. Další kritikou syntetických měřítek je, že jejich prostřednictvím je zachycena výkonnost podniku na takové úrovni seskupení informací, která znemožňuje pochopit příčiny, které vedou k jejich dosažení.

Výše uvedené argumenty vedly počátkem devadesátých let k vymezení nového ideálu v oblasti měření výkonnosti podniku. Ideálem se stávají takové systémy měření podniku, které splňují následující požadavky:

- podniky vytvářejí takové systémy měření výkonnosti, které podporují podnikovou strategii,
- systémy měření výkonnosti obsahují nefinanční ukazatele, které doplňují ukazatele finanční (nefinanční ukazatele jsou zaměřeny především na zákaznické vnímání a výkonnost interních procesů),
- systém měření výkonnosti je rozložen do systému jednotlivých měřítek pro jednotky na nižších úrovních; tím je dosaženo převedení cíle podniku do lépe říditelných podsystémů.

Mezi nejvýznamnější systémy měření výkonnosti, který vychází výše uvedených předpokladů a myšlenek patří Balanced Scorecard. (Wagner, 2009)

2.2.4 Současný vývoj měření výkonnosti podniku

Je velmi obtížné popsat tendence v oblasti měření výkonnosti podniku, které jsou typické pro právě probíhající dobu. Až s odstupem času je možné posoudit a zhodnotit, které z měřítek podnikové výkonnosti se s dlouhodobou platností ujmou, nebo budou zapomenuty.

Oblast měření výkonnosti je v současnosti rozšířeným a rozvinutým oborem, a to díky její poměrně bohaté historii. Koncepční základy měření výkonnosti jsou již pevně vytvořeny a nelze tak v současnosti očekávat převratný a rychlý vývoj jako v době jejího největšího rozmachu. I přesto jsou v oblasti měření výkonnosti uplatňovány nové trendy, které zahrnují nové postupy a metody. Jejich šíření a uplatňování do široké veřejnosti je však postupné. Mezi aktuální vývojové tendence patří:

- vystřízlivění ze všemocnosti tržních informací,
- měření výkonnosti jako globalizovaná disciplína,
- přechod od věcných systémů měření výkonnosti k jejímu koučování,
- zapojení sociální oblasti a oblasti životního prostředí do měření výkonnosti.

Vystřízlivění ze všemocnosti tržních informací

V průběhu prvního desetiletí nového tisíciletí se světová ekonomika dostává do fáze recese, což je zapříčiněno existencí spekulativním způsobem vytvořené cenové bubliny, a to jak na trhu s nemovitostmi, tak na finančních trzích. Cenová bublina se postupně zmenšuje a konečné hodnoty měřítek výkonnosti podniku, které jsou odvozeny od tržních informací, se rychle

dostávají do záporných čísel. Krize se však přenáší i do odvětví, která z objektivního hlediska touto krizí nemusí být ovlivněna. Příčinou tohoto „přelivu“ je ztráta důvěry investorů a vznik paniky. Informace, které odrážejí prostřednictvím tržních informací výkonnost podniku, neodrážejí ve své podstatě způsob, jakým podnik vykonává svou činnost, ale spíše emocionálně podmíněnou citlivost investorů. Tyto informace se tak stávají pro měření podnikové výkonnosti z dlouhodobého hlediska nevhodnými ukazateli měření výkonnosti. Jak uvádí například Wagner (2009, s. 140) „je tak možné hovořit i u dřívějších „tvrdých zastánců“ o jistém vystřízlivění z všemocnosti tržních informací pro měření výkonnosti a posunu k ostatním, dříve trochu opovrhovaným přístupům“.

Měření výkonnosti z pohledu globalizace

Cílem globalizace v měření výkonnosti je poskytnout celistvý neboli globalizovaný pohled na měření výkonnosti. Jde o poskytnutí možnosti podnikům předkládat investorům informace o výkonnosti podniku v integrované podobě, která vyhovuje požadavkům evropských i amerických burz.

Přechod od věcných systémů měření výkonnosti k jejímu koučování

Současné tendence jednání vrcholového vedení podniku řízení výkonnosti, které jsou uskutečňovány prostřednictvím následujících činností: příkaz – vyhodnocení – odměna/trest, mají negativní dopad na výkonnost a současně motivaci zaměstnanců. Správnou cestou k dobré výkonnosti by neměla být samotná měřítka, ale autorita podniku v podobě manažera jako kouče, který pomáhá optimální cestu k výkonnosti nalézt. Současně nejde o odstranění systému měřítek výkonnosti, ale o navrácení k tradičním přístupům.

Propojení měření výkonnosti se sociální oblastí a oblastí životního prostředí

Oblast měřítek výkonnosti podniku je zaměřena především na ekonomickou stránku výkonnosti a není zde brán zřetel na ostatní stakeholdery. Novou tendencí jsou měřítka výkonnosti postavena na třech základních pilířích, a to na ekonomickém pilíři, sociálním pilíři a pilíři životního prostředí, které si navzájem nekonkurují, ale vzájemně se doplňují. Prostřednictvím této oblasti je tak rozvíjen koncept tzv. společenské odpovědnosti firem. (Wagner, 2009)

2.3 Přístupy k měření finanční výkonnosti podniku

V této kapitole je pojednáno o přístupech, prostřednictvím kterých je měřena a hodnocena finanční výkonnost podniku. Mezi tyto přístupy patří tradiční metody, moderní metody a komplexní přístupy k měření finanční výkonnosti. V části věnované tradičnímu přístupu je objasněna definice, cíl a uživatelé finanční analýzy společně se zdroji informací pro její samotné sestavení. Dále jsou zde rozpracovány vybrané metody a jednotlivé ukazatele uplatňované ve finanční analýze. V následující části jsou charakterizovány základní ukazatele moderních přístupů, mezi které je řazena ekonomická přidaná hodnota (EVA), tržní přidaná hodnota (MVA) a ukazatel rentability investic na bázi cash flow (CFROI). Posledním typem přístupů k měření finanční výkonnosti podniku jsou komplexní metody, z nichž nejvýznamnější jsou Balanced Scorecard, Total Quality Management, Model Excellence EFQM a další. Tyto komplexní přístupy nejsou předmětem analýzy podnikové výkonnosti diplomové práce. Z tohoto důvodu nejsou dále v textu rozpracovány.

2.3.1 Tradiční přístup k měření finanční výkonnosti podniku

Tradiční přístup k měření finanční výkonnosti je využíván v podobě finanční analýzy, která představuje významnou část finančního řízení a rozhodování podniku. Finanční řízení a rozhodování lze chápat jako subjektivní ekonomickou činnost, jejíž cílem je nalezení efektivního způsobu, jak získat a alokovat potřebné množství finančních prostředků a kapitálu z různých finančních zdrojů, tyto peněžní prostředky investovat a dosahovat tak maximalizace tržní hodnoty vlastního majetku podniku. Prostředkem k dosažení tohoto cíle je využití různých oblastí od finančního plánování až po finanční analýzu. (Synek, 2011)

Jak uvádí Synek (2011, s. 349) „*jakékoli finanční rozhodování musí být podloženo finanční analýzou, na jejíchž výsledcích je založeno řízení majetkové i finanční struktury podniku, investiční a cenová politika, řízení zásob atd.*“

Pešková a Jindřichovská (2012, s. 27) definují finanční analýzu jako „*soubor nástrojů pro diagnostiku finanční situace podniku, který je určen pro interpretaci účetních výkazů. Hlavním smyslem analýzy účetních výkazů je na základě seriózních informací dospět k závěrům, které umožní přijmout různá rozhodnutí*“. Využití finanční analýzy tedy vyplývá nejen z posouzení a zhodnocení finanční situace, ale také z formulace doporučení pro její další vývoj v budoucnosti a přípravy opatření k jejímu zlepšení. (Dluhošová, 2010)

Cílem finanční analýzy je poskytování informací o finančním zdraví podniku. Podnik je finančně zdravý tehdy, jsou-li splněny následující podmínky:

- schopnost bez problému hradit své závazky,
- schopnost zhodnocovat investovaný kapitál,
- v konečném důsledku nezávislost podniku ve svých rozhodnutích. (Pešková, Jindřichovská, 2012)

2.3.1.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Finanční analýza je zpracována především na základě finančních výkazů firmy a dalších (ne)kvantifikovatelných informací mezi které patří výkazy finančního a vnitropodnikového účetnictví, finanční informace, kvantifikovatelné nefinanční informace a nekvantifikovatelné informace. Dále v textu je uvedena charakteristika jednotlivých zdrojů informací finanční analýzy.

Prostřednictvím **výkazů finančního účetnictví** jsou poskytovány informace především externím uživatelům. Obsahují účetní závěrku, která je tvořena standardními účetními výkazy, mezi které řadíme rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. **Výkazy vnitropodnikového účetnictví** nejsou poskytovány externím uživatelům a nejsou tak veřejně dostupné. Tyto výkazy si každý podnik vytváří sám dle svých potřeb. Patří zde např. výkazy o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony. **Finanční informace** zahrnují účetní výkazy, výroční zprávy, burzovní zprávy, apod. **Kvantifikovatelné nefinanční informace** obsahují firemní statistiky produkce, normy spotřeby, interní informace, apod. **Nekvantifikovatelné informace** zahrnují zprávy vedoucích pracovníků, komentáře manažerů, prognózy, apod. (Dluhošová, 2010).

2.3.1.2 Uživatelé informací finanční analýzy

Finanční analýza je také zdrojem informací pro velké množství uživatelů. Poskytuje totiž přehled o finančním zdraví podniku a finančních údajích, které odrážejí finanční úroveň podniku a jeho konkurenceschopnost. Kislingerová (2010, s. 48) uvádí následující rozdělení uživatelů finanční analýzy.

Interní uživatelé:

- manažeři,
- zaměstnanci.

Externí uživatelé:

- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- stát a jeho orgány,
- obchodní partneři.

Zájem **manažerů** o využití výsledků finanční analýzy vyplývá z potřeby řízení podniku, a to jak z hlediska operativního, tak strategického. Mezi další interní uživatele informací finanční analýzy patří **zaměstnanci**, kteří mají přirozený zájem na úspěšném hospodaření a finanční stabilitě podniku. Jedná se o zájem, který vyplývá z potřeby jistoty zaměstnání, mzdových možností, apod.

Mezi jedny z nejdůležitějších externích uživatelů informací o finančním zdraví z hlediska samotného podniku patří **investoři**, jejichž zájem o tyto informace je postaven na jejich samotné pozici v podniku, a to pozici poskytovatelů kapitálu. Výsledky finanční analýzy jsou podkladem pro jejich další rozhodování o investování do podniku. Dalším důvodem jejich zájmu je ověření, jakým způsobem daný podnik nakládá s poskytnutým kapitálem a zda je tento způsob efektivní. **Banky a jiní věřitelé**, kteří rozhodují o poskytování kapitálu k investiční činnosti podniku, se zaměřují především na posuzování výsledků finančního zdraví potenciálního nebo již existujícího dlužníka. Dalším uživatelem informací o finanční analýze podniku je **stát včetně jeho orgánů**, jehož primárním cílem je kontrola správného odvodu daní do státního rozpočtu. Mezi další důvody zájmu o hospodářské výsledky podniku patří statistická šetření, kontrola podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování dotací a jiných finančních výpomocí apod. Poslední skupinou, která je zainteresována na úspěchu podniku, jsou **obchodní partneři**, mezi které patří odběratelé a dodavatelé. Pozornost odběratelů se zaměřuje především na schopnost podniku zajistit dosavadní výrobu (jedná se v první řadě o odběratele, jejichž možnost nákupu při bankrotu dodavatelského podniku je značně omezena). Dodavatelé mají primárně zájem být informováni o schopnosti podniku splácet své závazky. (Kislingerová, 2010)

2.3.1.3 Metody finanční analýzy

Systém metod finanční analýzy není kodifikován, tj. není upraven žádnými legislativními předpisy nebo všeobecně uznávanými standardy jako je např. finanční účetnictví nebo daňová problematika. Existují proto různé způsoby členění metod, které jsou ve finanční analýze užívány.

V této dílčí části podkapitoly jsou metody finanční analýzy členěny následovně:

- a) absolutní ukazatele,**
- b) rozdílové ukazatele,**
- c) poměrové ukazatele,**
- d) souhrnné modely.**

Ve finanční analýze jsou aplikovány především dvě rozborové techniky, a to tzv. procentní rozbor a poměrová analýza. Obě dvě techniky vycházejí z absolutních veličin, které jsou obsaženy v účetních výkazech podniku. Technika procentního rozboru spočívá ze zpracování rozboru absolutních dat a rozboru horizontální (tj. výpočet rozdílů a indexů) a vertikální (tj. procentní rozbor) struktury účetních výkazů. Doplnkovou úlohu zde hraje výpočet rozdílových ukazatelů. Na metodu procentního rozboru navazuje poměrová analýza, prostřednictvím které je vytvořena „tradiční“ soustava ukazatelů. K vytvoření soustav ukazatelů existují dva přístupy, a to paralelní soustavy a soustavy pyramidové. Paralelní soustavy zahrnují syntetické ukazatele, pomocí kterých je zjišťována finanční situace podniku z hlediska rentability, likvidity, apod., přičemž všechna tato hlediska jsou pro existenci podniku stejně důležitá. U pyramidových soustav je zvolen vrcholový ukazatel, který je postupně rozkládán na dílčí činitele. Cílem těchto soustav je prostřednictvím dílčích ukazatelů vysvětlit změnu chování vrcholového ukazatele. Do metod finanční analýzy jsou řazeny také souhrnné modely, jejichž cílem je celkové zhodnocení finanční situace podniku a předpověď možného rizika bankrotu. Tyto modely lze rozdělit na bankrotní a ratingové. (Kislingerová, 2010)

a) Absolutní ukazatele

Nezbytným předpokladem pro zpracování finanční analýzy jsou data obsažená ve finančních výkazech. Jedná se o data v absolutním vyjádření měřící rozměr určitých jevů, např. majetku, kapitálu, peněžních toků apod. Dle toho, zda vyjadřují stav k určitému datu, nebo poskytují informace o údajích za určitý časový interval, hovoříme o veličinách stavových a tokových. Stavové veličiny, obsaženy v účetním výkazu rozvaha, vyjadřují hodnotu majetku a kapitálu k určitému datu (např. k 31. 12.). Naproti tomu ve výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow jsou obsaženy tokové veličiny vyjadřující například, jakých tržeb bylo ve firmě dosaženo za plynulé období.

Absolutní ukazatele jsou vhodným nástrojem ke srovnání vývoje vybraných absolutních ukazatelů v čase. Jedná se o porovnání růstu a poklesu hodnot ukazatelů v navazujících obdobích (letech, čtvrtletí, měsících). Velikost absolutních ukazatelů závisí do značné míry na velikosti firmy a nelze je užít k mezipodnikovému srovnávání.

V následujícím textu jsou charakterizovány techniky procentního rozboru, jejichž podstatu tvoří absolutní ukazatele. Jedná se o rozbor horizontální a vertikální struktury účetních výkazů.

Rozbor horizontální struktury účetních výkazů

Prostřednictvím horizontální analýzy lze změřit pohyby jednotlivých položek účetních výkazů, a to absolutně a relativně a změřit jejich intenzitu. Absolutní změnou je vyjádřeno, o kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase (vzorec 1.1, příloha 1). Relativní změna je charakterizována procentní změnou příslušné jednotky v čase (vzorec 1.2, příloha 1). Výsledky horizontální analýzy jsou vyjádřeny pozitivní nebo negativní změnou vybraných položek. Při posuzování vývoje hodnot v čase a jejich změn lze detailně zkoumat jejich průběh a odhalovat tak dlouhodobé trendy významných finančních položek. (Kislingerová, 2010)

Rozbor vertikální struktury účetních výkazů

Vertikální analýza je založena na procentním rozboru finančních výkazů podniku. Slouží k posouzení podílu dílčích složek ve vybraném souhrnném absolutním ukazateli, např. jak se podílely jednotlivé majetkové části na bilanční sumě a také k posouzení vývoje struktury v čase za předpokladu, že jsou k dispozici minimálně dvě nebo více časových období (vzorec 1.3, příloha 1).

b) Rozdílové ukazatele

Prostřednictvím rozdílových ukazatelů označovaných také jako fondy finančních prostředků, lze analyzovat a řídit finanční situaci podniku. Mezi významné rozdílové ukazatele patří čistý pracovní kapitál (ČPK) nazýván také jako provozní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžní majetek, přičemž pravděpodobně nedůležitějším z nich je výpočet pracovního kapitálu.

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

I přesto, že je ukazatel čistého pracovního kapitálu řazen mezi rozdílové ukazatele, je vhodné jím doplnit analýzy likvidity. ČPK je tvořen všemi aktivními položkami hotovostního cyklu, tj. položkami na straně aktiv v rozvaze, mezi které patří zásoby, pohledávky a finanční

majetek a je charakterizován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji (vzorec 1.4, příloha 1). Dluhošová (2010, s. 85) definuje čistý pracovní kapitál jako „ ... část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů. Představuje tedy část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji. “ Toto krytí je efektivním využitím kapitálu, jelikož část oběžného majetku se trvale nachází v podniku. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že ho nelze použít k mezipodnikovému srovnání z důvodu jeho absolutní povahy. (Dluhošová, 2010; Kislingerová, 2010; Knápková, Pavelková, 2010)

c) Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy a umožňují získat rychlou představu o finanční situaci podniku. Výsledné hodnoty této skupiny ukazatelů jsou vyjádřeny poměrem jednotlivých položek účetních výkazů podniku. Tímto poměrem lze získat a vytvořit velké množství ukazatelů, přičemž v praxi je jejich užívání omezeno pouze na několik základních ukazatelů, které jsou rozčleněny do skupin podle jednotlivých oblastí hodnocení hospodaření a finančního zdraví podniku. Mezi základní skupiny ukazatelů patří:

- ***ukazatele finanční stability a zadluženosti,***
- ***ukazatele rentability,***
- ***ukazatele likvidity,***
- ***ukazatele aktivity,***
- ***ukazatele kapitálové trhu.***

Tyto ukazatele mohou být uspořádány do paralelní nebo pyramidové soustavy. V paralelní soustavě jsou rozlišovány skupiny ukazatelů podle toho, jaká stránka finanční situace je pomocí nich řešena (finanční stabilita, rentabilita, likvidita a další.). Jednotlivé skupiny ukazatelů paralelní soustavy jsou pro podnik vnímány jako rovnocenné, tedy významově stejně důležité. Aby byl podnik dlouhodobě finančně zdravý, musí vykazovat nejen finanční stabilitu a přiměřenou zadluženost, ale být rentabilní, mít schopnost splácet své závazky apod. Podstatou pyramidových soustav je rozklad vrcholového ukazatele na dílčí části. Cílem těchto soustav je popsat závislost dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový.

Paralelní soustava ukazatelů

V následujícím textu jsou uvedeny nejčastěji využívané poměrové ukazatele finanční analýzy. Doporučené hodnoty, které jsou uvedeny u některých poměrových ukazatelů, jsou nezávazné a vycházejí z běžné praxe finanční analýzy. Nelze se jimi závazně řídit. U interpretace jednotlivých ukazatelů se musí brát ohled na jedinečnost každého podniku.

Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Ukazatele finanční stability a zadluženosti odrážejí způsob, jakým jsou financována podniková aktiva. Jelikož podnik používá k financování svých aktivit vlastní i cizí kapitál, přičemž krytí podnikových aktiv vlastním kapitálem je dražší než financování cizími zdroji, je účelné rozlišovat náklady spojené se získáním určitého druhu kapitálu.

Tyto ukazatele jsou vhodnými indikátory, které určují, zda se podnik řídí zlatým pravidlem financování, tj. doporučením nekryt dlouhodobé investice krátkodobými zdroji, ale zdroji dlouhodobého charakteru. (Dluhošová, 2010)

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech patří mezi nejdůležitější ukazatele finanční stability a zadluženosti a vyjadřuje, jaký je stupeň krytí celkových podnikových aktiv vlastními zdroji (vzorec 1.5, příloha 1). Charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a míru finanční samostatnosti podniku. Hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí $< 0; 1 >$, což vychází z předpokladu, že výše vlastního kapitálu nemůže přesáhnout výši celkových aktiv. Toto omezení vyplývá z bilanční rovnosti, přičemž pasiva jsou tvořena z kapitálu akcionářů a kapitálu věřitelů. Zadluženost podniku roste přímo úměrně se snižujícím se podílem vlastního kapitálu na aktivech. (Dluhošová, 2010; Kislingerová, 2010)

Stupeň krytí stálých aktiv

Ukazatelem je poměřován dlouhodobý kapitál se stálými aktivy (vzorec 1.6, příloha 1). Protože je výhodné kryt stálá aktiva dlouhodobým kapitálem, je nutné, aby hodnota ukazatele byla rovna nebo větší než 1. (Dluhošová, 2010)

Majetkový koeficient

Majetkový koeficient neboli finanční páka je podle Synek (2011, s. 454) definována jako „*použití dluhu (cizího kapitálu) ke zvýšení očekávaných výnosů*“ za předpokladu, že úroková míra je nižší než výnosnost aktiv. Finanční páka, která je zároveň obrácenou hodnotou ukazatele samofinancování, je vyjádřena jako poměr aktiv a vlastního kapitálu (vzorec 1.7, příloha 1). Různé modifikace tohoto ukazatele jsou vhodné ke zjištění, zda výše zadluženosti podniku cizím kapitálem byla výhodná nebo nevýhodná. Mezi kritéria výhodnosti při použití cizích zdrojů patří:

- ziskový účinek finanční páky,
- úroková marže,
- index finanční páky.

Je nutno uvést, že optimální míru zadluženosti podniku je možné určit až dodatečně, tj. ex-post. (Grünwald – Holečková, 2009; Synek, 2011)

Ukazatel celkové zadluženosti

Tento ukazatel patří mezi základní ukazatele finanční stability a zadluženosti a vyjadřuje míru zadluženosti podniku, tj. podíl cizích zdrojů k celkovým aktivům (vzorec 1.8, příloha 1). Pro podnik je žádoucí, aby se hodnota ukazatele pohybovala v rozmezí 30 – 60 %. U hodnocení výsledných hodnot ukazatele je důležité brát v úvahu odvětví, ve kterém se podnik nachází a také schopnost podniku splácet úroky plynoucí z dluhu. (Dluhošová, 2010; Knápková, Pavelková, 2010)

Dlouhodobá zadluženost

Ukazatel dlouhodobé zadluženosti patří mezi analytické ukazatele celkové zadluženosti a charakterizuje stupeň krytí celkových aktiv dlouhodobým cizím kapitálem (vzorec 1.9, příloha 1). Prostřednictvím tohoto ukazatele lze určit efektivní způsob financování dlouhodobými a krátkodobými cizími zdroji za předpokladu, že je přihlédnuto k struktuře aktiv. (Dluhošová, 2010)

Ukazatel úrokového zatížení

Tento ukazatel signalizuje, jakou část vytvořeného efektu (EBITu) je potřeba použít ke krytí úroků (vzorec 1.10, příloha 1). Ukazatel úrokového zatížení je vhodné v čase snižovat. Při interpretaci výsledků je nutné vzít v úvahu výnosnost vložených prostředků a úrokové míry. Je žádoucí analyzovat tento ukazatel v souvislosti s vývojem rentability. (Dluhošová, 2010)

Ukazatel úvěrové zadluženosti

Ukazatel úvěrové zadluženost poměřuje přijaté bankovní úvěry s vlastním kapitálem podniku (vzorec 1.11, příloha 1). Je důležitým ukazatelem pro podniky, u kterých jsou bankovní úvěry rozhodující forma financování. Je žádoucí stabilní trend ukazatele. (Dluhošová, 2010)

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou poměrem konečného výstupu podnikatelské činnosti a určité srovnávací základny (vstupu) a vyjadřují, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele (např. aktiv, pasiv nebo jiné báze). Prostřednictvím ukazatelů z této skupiny je analyzováno, zda je dosaženo uspokojivé výnosnosti pro vlastníky a jaká je celková výnosnost investovaného kapitálu do firmy. Tyto ukazatele jsou také vhodné pro mezipodnikové srovnání. Výsledné hodnoty mohou být interpretovány v korunách nebo v procentech. (Kislingerová, 2010)

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed)

Pomocí ukazatele ROCE je měřena výnosnost veškerého investovaného kapitálu. Je tedy zjišťována míra dosaženého provozního hospodářského výsledku před zdaněním a úroky (EBIT), který je výsledkem vložením 1 Kč kapitálu vlastníky a věřiteli (vzorec 1.12, příloha 1). Do investovaného kapitálu jsou zahrnuty pouze dlouhodobé placené cizí zdroje (nikoli nevýdělečné zdroje jako např. dluhy dodavatelů). Výnosnost investovaného kapitálu je měřena bez ohledu na jeho finanční strukturu. (Synek, 2011)

Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets)

Ukazatel ROA patří mezi klíčová měřítka rentability. Prostřednictvím tohoto ukazatele je poměřován zisk s celkovými aktivy, které byly investovány do podniku bez ohledu na to, zda tato aktiva pocházejí z vlastních nebo cizích zdrojů. Při analýze se lze setkat s několika různými způsoby výpočtu tohoto ukazatele. Nevyužívanějším způsobem je poměr zisku před zdaněním a úroky (EBIT) a celkových aktiv (vzorec 1.13, příloha 1).

Pro lepší vypovídací schopnost ukazatele je vhodné použít hodnoty průměrných celkových aktiv za daný rok. Při interpretaci výsledků je potřeba brát v úvahu majetkovou bázi podniku a její využití. (Kislingerová, 2010)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

Dalším významným ukazatelem je ukazatel rentability vlastního kapitálu, který vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů a je základním kritériem pro hodnocení úspěšnosti návratnosti peněžních prostředků investorů (vzorec 1.14, příloha 1). Syntetický ukazatel ROE lze dekomponovat na další dílčí ukazatele, z nichž každý má určitý vliv na vrcholový ukazatel. Tento model a je také znám pod názvem Du Pontův systém analýzy a je součástí pyramidové soustavy ukazatelů. (Dluhošová, 2010; Kislingerová, 2010)

Ukazatele likvidity

Dle Dluhošová (2010, s. 103) lze význam likvidity vyjádřit jako „... *schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky.*“ Likvidita je tak důležitou součástí strategie podniku, prostřednictvím které je určena výše a způsob jejího řízení, přičemž cílem tohoto řízení je udržení co nejnižší úrovně likvidity při neohrožení existence podniku. Ukazatele likvidity jsou vyjádřeny jako poměr oběžných aktiv nebo jejich samostatných částí ke krátkodobým závazkům. Oběžná aktiva, jejichž předpokladem je vysoká likvidnost, jsou zde chápána jako potenciální peněžní prostředky. Mezi krátkodobé závazky jsou řazeny krátkodobé závazky z obchodního styku a krátkodobé bankovní úvěry.

Při posuzování výsledných hodnot lze využít doporučených hodnotových rozmezí, které je možné nalézt v odborné literatuře. Nicméně, tato rozmezí jsou spíše orientační a proto je nutné stanovit optimální hodnoty dle individuálních potřeb konkrétního podniku. (Dluhošová, 2010)

Ukazatel celkové likvidity

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát jsou krátkodobé cizí zdroje pokryty oběžnými aktivy (vzorec 1.15, příloha 1). Při výpočtu by se měla brát v úvahu struktura oběžných aktiv a následně snížit oběžná aktiva o neprodejné zásoby, nedobytné pohledávky apod., které snižují vypovídací schopnost ukazatele.

Doporučená hodnota ukazatele je stanovena v intervalu 1,5 – 2,5. Pokud je ukazatel běžné likvidity roven 1 a zároveň je obrat krátkodobých cizích zdrojů podniku větší než obrat oběžných aktiv, značí to ohrožení likvidity podniku. Příliš vysoká hodnota ukazatele naopak vypovídá o neefektivním (drahém) financování a neúčelně velké výši ČPK. (Knápková, Pavelková, 2010)

Pohotová likvidita

U ukazatele pohotové likvidity se ke krátkodobým cizím zdrojům poměrují krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek (vzorec 1.16, příloha 1). Při výpočtu tohoto ukazatele se oproti běžné likviditě neberou v úvahu zásoby, čímž je více zohledněna likvidnost jednotlivých složek aktiv. Důvodem je skutečnost, že část zásob může být obtížně prodejná nebo dokonce nepoužitelná. Pro lepší vypovídací schopnost tohoto ukazatel je dále vhodné upravit číselník snížením těch položek, jejichž likvidnost je příliš nízká. Výsledné hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí 1,0 – 1,5. (Dluhošová, 2010)

Okamžitá likvidita

Prostřednictvím ukazatele okamžité likvidity lze vyjádřit, jak velkou část krátkodobých cizích zdrojů je podnik schopen splatit okamžitě (vzorec 1.17, příloha 1). Při výpočtu jsou zahrnuty pouze nejlikvidnější části oběžných aktiv, tj. pohotové platební prostředky, mezi které patří zejména peníze v hotovosti a na bankovních účtech, šeky apod. Snahou podniku je udržovat tento ukazatel v rozmezí 0,2 – 0,5. (Knápková, Pavelková, 2010; Dluhošová, 2010)

Poměrový ukazatel likvidity

Tento ukazatel je konstruován na základě čistého pracovního kapitálu a vyjadřuje podíl ČPK na oběžných aktivech (vzorec 1.18, příloha 1). Výsledné hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí 0,3 – 0,5. (Knápková, Pavelková, 2010; Dluhošová, 2010)

Ukazatel podkapitalizování

Tento ukazatel úzce souvisí s majetkovou strukturou a zvoleným způsobem financování. V případě ukazatele podkapitalizování se jedná o krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a cizími zdroji (vzorec 1.19, příloha 1). Hodnota ukazatele by měla mít stabilní a optimálně zvolenou výši, přičemž by neměla klesnout pod hodnotu 1. Tato úroveň vypovídá o zvolení neefektivního způsobu krytí dlouhodobého majetku krátkodobými cizími zdroji. (Dluhošová, 2010)

Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele vyjadřují vázanost kapitálu v krátkodobých i dlouhodobých aktivech a jsou tak využívány k analýze efektivnosti hospodaření s podnikovými aktivy. V této oblasti jsou používány dva typy ukazatelů, a to ukazatele doby obratu a obratovosti. Jejich využití spočívá ve zjištění, zda podnik disponuje optimální velikostí kapacity a jak efektivně je tato kapacita využívána. (Dluhošová, 2010; Kislingerová, 2010; Synek, 2011)

Obrátka celkových aktiv

Prostřednictvím ukazatele rychlosti obratu aktiv je vyjádřena intenzita využití majetku podniku (budov, strojů a jiných majetkových částí). Ukazatel je poměrem celkových aktiv a tržeb (vzorec 1.20, příloha 1) a udává, kolikrát se aktiva „obrábí“ v tržby za rok. Obrátku aktiv je vhodné zvyšovat. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím efektivnější je využití majetku. Je vhodný pro mezipodnikové srovnání. (Dluhošová, 2010; Kislingerová, 2010)

Doba obratu aktiv

Ukazatel doby obratu aktiv vyjadřuje dobu, za jakou dojde k obratu celkových aktiv k tržbám (vzorec 1.21, příloha 1). Je žádoucí snižování hodnot tohoto ukazatele.

Doba obratu zásob

Dle Dluhošová (2010, s. 109) „*doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo do doby jejich prodeje*“. Ukazatel je tedy charakterizován podílem zásob a tržeb vynásobeným počtem dnů v roce (vzorec 1.22, příloha 1). U posuzování výsledných hodnot je potřeba brát v úvahu vývoj ukazatele v čase a výsledné hodnoty porovnat s odvětvím podniku. (Knápková, Pavelková, 2010)

Doba obratu pohledávek

Ukazatel doby obratu pohledávek udává, za jakou dobu jsou průměrně placeny faktury (vzorec 1.23, příloha 1). Pokud je ukazatel trvale vyšší než doba splatnosti pohledávek, vypovídá to o špatné platební morálce dodavatelů. Tento ukazatel je důležitý při plánování cash flow. (Dluhošová, 2010)

Doba obratu závazků

Ukazatel poměřuje krátkodobé závazky a tržby ve dnech a vyjadřuje dobu, po kterou je podniku poskytnut bezplatný dodavatelský obchodní úvěr (vzorec 1.24, příloha 1). Výslednou hodnotou ukazatele je charakterizována platební disciplína podniku vůči dodavatelům. (Dluhošová, 2010; Kislingerová, 2010)

Ukazatele kapitálového trhu (tržní hodnoty)

Využití ukazatelů kapitálového trhu je vhodné pouze pro podniky, jejichž cílem je získání zdrojů financování na kapitálovém trhu. Z důvodu neobchodování vybraného podniku na kapitálovém trhu je zde pojednáno o ukazatelích tržní hodnoty pouze obecně.

„Ukazatele tržní hodnoty vyjadřují, jak trh (burza, investoři) hodnotí minulou činnost podniku a jeho budoucí výhled“ Kislingerová (2010, s. 112), přičemž výsledné hodnoty této skupiny ukazatelů jsou postaveny na úrovni výsledků ukazatelů stability a zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity.

Pyramidová soustava ukazatelů

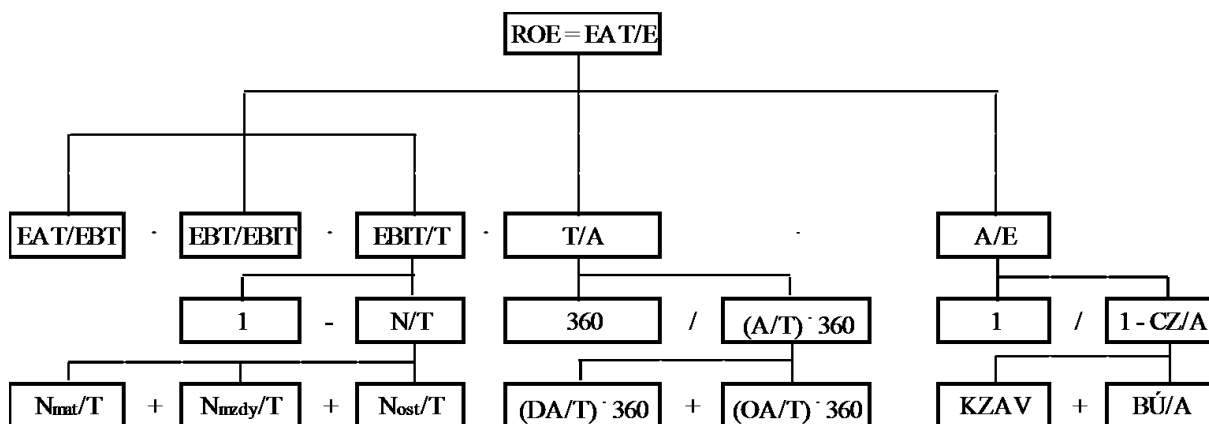
Pyramidové soustavy jsou využívány k rozkladu syntetického ukazatele. Jedná se o dekompozici vrcholového ukazatele, ze kterého jsou matematicky odvozeny další, na sebe navazující činitelé. Cílem pyramidových soustav je vysvětlit změny chování vrcholového ukazatele a změřit intenzitu působení jednotlivých činitelů, které mají na vrcholového ukazatele vliv. (Kislingerová, 2010)

Pyramidový rozklad ukazatele ROE

Ukazatel rentability vlastního kapitálu vyjadřující vlastnický zájem, tedy celkovou výnosnost vlastních zdrojů vložených vlastníky do podnikání, patří mezi nejvýznamnější pyramidový rozklad využívaný od roku 1919; známý také pod názvem Du Pontův systém analýzy.

V Obr. 2.1 je znázorněn pyramidový rozklad ukazatele ROE, pro jehož rozklad je užito dvou základních vazeb, a to aditivních a multiplikativních vazeb.

Obr. 2.1 Pyramidový rozklad ukazatele ROE



Zdroj: Vlastní zpracování dle Dluhošová (2010, s. 93)

Jak je zřejmé z Obr. 2.1, vrcholový ukazatel lze rozložit do základního vzorce složeného z ukazatelů ziskové marže, obratu aktiv a finanční páky, ze kterých jsou dále odvozeny následující rozklady syntetických ukazatelů. Základní skladba rentability vlastního kapitálu je následující:

$$ROE = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK} \quad (2.1)$$

Zdroj: Ďurišová, Myšková (2010, s. 20)

„Pomocí těchto tří nástrojů mohou manažeři ovlivňovat výnosnost vlastního kapitálu, což je pokládáno za základní cíl podnikání. V některých podnicích je rozhodující pákou rentabilita tržeb, v jiných rychlost obratu aktiv, v dalších finanční struktura. Manažeři kombinují všechny tři tak, aby výnosnost vlastního kapitálu byla co nejvyšší.“ Synek (2011, s. 367)

Zvyšování ziskové marže a rostoucí obrat aktiv má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Nelze však opomenout skutečnost, že tyto dva ukazatele mají tendenci k inverznímu vztahu. Podniky s vysokou ziskovou marží obvykle dosahují nízkého obratu aktiv a naopak. Matematický důkaz o inverzním vztahu mezi ziskovou marží a obratem aktiv je vyjádřen následujícím rozkladem rentability aktiv:

$$ROA = \frac{EAT}{A} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \quad (2.2)$$

Zdroj: Ďurišová, Myšková (2010, s. 21)

Dalším způsobem zvýšení ukazatele ROE je využití finanční páky, tj. zvyšování podílu cizího kapitálu. Podle Ďurišová, Myšková (2010, s. 21) tento předpoklad platí pouze za podmínky, „ ... že podnik dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více, než činí úroková sazba dluhu“.

Obrat aktiv a finanční páka mají také tendenci k inverznímu vztahu, kdy podnik s nízkým obratem aktiv využívá dlouhodobého financování. Dostatečně vysoká zadluženost se promítne i v ziskové marži a obratu aktiv, jelikož u podniku využívající k financování svých aktivit cizí kapitál mohou úroky z něj plynoucí snížit zisk, což se projeví sníženou hodnotou ziskové marže. U obratu aktiv se důsledkem přírůstku cizího kapitálu zvýší hodnota jmenovatele, tj. aktiv, která se projeví nižším výsledkem ukazatele.

Pro analýzu všech vlivů (ukazatelů), které ovlivňují vrcholový ukazatel rentability vlastního kapitálu, je použita analýza odchylek. Jak již bylo zmíněno, pro rozklad vrcholového ukazatele se využívají dvě vazby (aditivní, multiplikativní). Podle toho, jak je multiplikativní vazba řešena, jsou rozlišovány čtyři metody:

- **logaritmická metoda** - jedná se o propočet indexů změn jednotlivých analytických ukazatelů,
- **metoda postupných změn** - u výpočtu se mění právě jeden činitel, přičemž ostatní zůstávají nezměněny,
- **funkcionální metoda** - změny syntetického ukazatele jsou zde přiřazovány k jednotlivým analytickým ukazatelům dělením,
- **metoda rozkladu se zbytkem**.

K pyramidovému rozkladu ROE je v diplomové práci použita logaritmická metoda, kde vlivy jednotlivých ukazatelů jsou vyjádřeny následovně:

$$\frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x \quad (2.3)$$

přičemž platí,

$$I_x = \frac{x_1}{x_0}; l_{ai} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}} \quad (2.4)$$

kde x je analyzovaný ukazatel, a_i je dílčí ukazatel, $a_{i,0}$ a $a_{i,1}$ jsou hodnoty ukazatele i v době výchozí (0) a následné (1), Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele a Δx_{ai} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaného ukazatele x .

Zdroj: Forišková, Richtarová (2010, s. 3)

Logaritmická metoda, která se používá pro vyčíslení vlivů jednotlivých ukazatelů na rentabilitu vlastního kapitálu, patří mezi nejpřesnější metody. Tento předpoklad platí pouze za podmínky kladného indexu, jelikož se pracuje s logaritmem indexu změny dílčích ukazatelů. Při záporné hodnotě indexu je vhodné použít funkcionální metodu, při jejímž výpočtu lze počítat i se zápornými hodnotami indexu. Mezi výhody této metody patří, že lze zkoumat vlivy ukazatelů současně se změnou ostatních dílčích ukazatelů. (Forišková, Richtarová, 2010)

Závěrem je nutno konstatovat, že u pyramidového rozkladu ROE nejsou zohledněna některá důležitá hlediska. Ukazatel rentability vlastního kapitálu nebere v úvahu problém rizikovosti (nevyjadřuje rizika spojená s hlavní činností podniku), velikost počátečního investovaného kapitálu a budoucích příjmů, čímž je vypovídací schopnost výsledného efektu snížena. ROE je agregovaným ukazatelem, tj. jeho hodnotu lze uměle navyšovat, a proto není vhodným podkladem pro strategické rozhodování. (Ďurišová, Myšková, 2010)

e) Souhrnné modely

Dle odborné literatury lze rozlišit dvě skupiny souhrnných ukazatelů, a to bankrotní a bonitní modely. Prostřednictvím bankrotních modelů lze identifikovat, zda je podnik v blízké budoucnosti ohrožen bankrotem. Tyto modely jsou založeny na skutečnosti, že bankrotem ohrožená firma vykazuje problémy v oblasti likvidity, čistého pracovního kapitálu a rentability. Mezi bankrotní modely patří např. Altmanovo Z-skóre, indexy IN a Tafflerův model.

Bonitní modely jsou založeny na bodovém hodnocení jednotlivých oblastí hodnocení hospodaření podniku. Podle výsledných hodnot lze následně zařadit podnik do určité kategorie. Mezi bonitní modely jsou řazeny např. Kralický rychlý test, Tamariho model, apod. (Knápková, Pavelková, 2010)

Index IN95 podle Inky a Ivana Neumaierových

Index IN95 je zkratkou jmen manželů Inky a Ivana Neumaierových a je označen dle roku jeho vzniku. Tento index důvěryhodnosti je vytvořen na základě souboru 1 000 českých podniků. Lze tak konstatovat, že je přizpůsoben zvláštnostem českých účetních výkazů a ekonomické situaci v České republice. Index patří mezi bankrotní modely a je složen z šesti poměrových ukazatelů, mezi kterými není žádný ze skupiny ukazatelů tržní hodnoty. Každému poměrovému ukazateli je přidělena váha vypočtena jako poměr významnosti ukazatele a jeho kritériální hodnoty. Při výpočtu je možné použít váhy za celou ekonomiku, kde je výsledek hospodaření podniku hodnocen v rámci celé ekonomiky nebo váhy přiřazené danému odvětví,

kde je podnik hodnocen dle jeho odpovídající odvětvové oblasti. Při použití vah za celé odvětví jsou podniky řazeny do odvětví dle klasifikace OKEČ, která existovala v době tvorby indexu IN95.

Dle manželů Neumaierových mezi specifické poměrové ukazatele tohoto modelu patří ukazatel **závazky po lhůtě splatnosti/výnosy**, který vyjadřuje vysokou platební neschopnost českých podniků. Index IN95 je při výpočtu o výslednou hodnotu, vyjadřující neschopnost podniku platit své závazky po době splatnosti, snížen. (Dluhošová, 2010; Růžicková, 2015)

Způsob výpočtu indexu IN95 společně s přiřazenými váhami odvětví (viz Tab. 2.1) je následující:

$$IN95 = V_1 \frac{A}{CZ} + V_2 \frac{EBIT}{U} + V_3 \frac{EBIT}{A} + V_4 \frac{Výnosy}{A} + V_5 \frac{OA}{KZ + KBU} - V_6 \frac{ZPL}{Výnosy} \quad (2.5)$$

kde:

$V_1 - V_6$ váhy jednotlivých ukazatelů,	OA oběžná aktiva,
A aktiva,	KZ krátkodobé závazky,
CZ cizí zdroje,	KBU krátkodobé bankovní úvěry,
$EBIT$ zisk před úroky a zdaněním,	ZPL závazky po lhůtě splatnosti.
U nákladové úroky,	(Dluhošová, 2010)

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 101)

Při interpretaci výsledných hodnot IN95 může nastat zkreslení výsledků, které vychází z výpočtu ukazatele EBIT/U, a to v případě příliš nízké (blíží se nule) hodnoty nákladových úroků. Pokud nastane tato situace, je podle Neumaierovi (2005, s. 147) lepší „... omezit celkovou hodnotu tohoto ukazatele hodnotou 9“, čímž je omezen vliv jednoho ukazatele na ukazatele ostatní.

Následující tab. 2.1 nezahrnuje hodnoty V2 a V5, jelikož přidělené váhy jsou pro všechny odvětví stejné. Váha V2 je rovna 0,11 a váha V5 je rovna 0,10.

Tab. 2.1 Váhy přiřazené modelu IN95 podle odvětví

OKEČ	Název	V ₁	V ₃	V ₄	V ₆
A	Zemědělství	0,24	21,35	0,76	14,57
B	Rybolov	0,05	10,76	0,09	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	17,74	0,72	16,89
CA	Dobývání energetických surovin	0,14	21,83	0,74	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	5,39	0,56	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	7,61	0,48	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	4,99	0,33	17,38
DB	Textilní a oděvní	0,23	6,08	0,43	12,37
DC	Koždělný průmysl	0,24	7,95	0,43	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	18,73	0,41	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	6,07	0,44	16,99
DF	Koksování a rafinérie	0,19	4,09	0,32	2026,93
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	4,81	0,57	17,06
DH	Gumárenský a plastikářský průmysl	0,22	5,87	0,38	43,01
DI	Stavební hmoty	0,2	5,28	0,55	28,05
DJ	Výroba kovů	0,24	10,55	0,46	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	13,07	0,64	6,36
DL	Elektrotechnika a elektronika	0,27	9,5	0,51	8,27

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 101)

Jak uvádí Dluhošová (2010, s. 101) „Index IN je vhodný pro roční hodnocení finančního zdraví firmy.“ Konečné hodnocení podnikové výkonnosti lze posoudit na základě dat v tab. 2.2. Pokud je výsledná hodnota indexu IN větší než 2, lze zkoumaný podnik považovat za finančně zdravý. U podniku při IN větší než 1 a zároveň menší nebo roven 2 lze konstatovat, že se nachází v „šedé“ zóně a nelze jednoznačně určit jeho finanční zdraví. Za předpokladu, že se hodnota nachází v dolním pásmu spektra, je možné předpokládat vznik problémů v oblasti finančního zdraví podniku. Hodnota IN menší než 1 vyjadřuje finančně slabý podnik.

Tab. 2.2 Hodnocení výsledků IN95

IN > 2	bonitní podnik
1 < IN ≤ 2	šedá zóna; potenciální problémy
IN ≤ 1	bankrotní podnik

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 101)

Index IN05 podle Inky a Ivana Neumaierových

Index důvěryhodnosti manželů Neumaierových již prošel od své původní verze třemi modifikacemi, přičemž model IN05 je poslední aktualizovanou verzí a současně modifikací modelu IN01. Mezi nejvýznamnější rozdíly IN05 a IN95 patří změna počtu poměrových ukazatelů (je opuštěno od ukazatele závazky po lhůtě splatnosti/výnosy) a jim přidělených vah, jejichž výběr a samotné hodnoty jsou zvoleny podle diskriminační metody. Další obměnou prošly i hodnoty z hlediska interpretace. (Dluhošová, 2010; Růžičková, 2015, Vochozka, 2011)

Index IN05 má následující tvar:

$$IN05 = V_1 \frac{A}{CZ} + V_2 \frac{EBIT}{U} + V_3 \frac{EBIT}{A} + V_4 \frac{Výnosy}{A} + V_5 \frac{OA}{KZ + KBU} \quad (2.6)$$

kde $V_1 = 0,13$, $V_2 = 0,04$, $V_3 = 3,97$, $V_4 = 0,21$, $V_5 = 0,09$. Význam jednotlivých zkratk ve vzorci IN05 je identický s modelem IN95.

Zdroj: Vochozka (2011, s. 95)

Jak již bylo zmíněno, hodnotící intervaly jsou jednou z modifikací indexu IN05. Za bonitní podnik je považován ten, jehož výsledná hodnota IN je vyšší než 1,6. Hodnota IN menší než 0,9 vyjadřuje bankrotní podnik. Mezi hodnotami bonitního a bankrotního podniku se nachází šedá zóna, kde je obtížné stanovit míru finanční síly podniku.

Tab. 2.3 Hodnocení výsledků IN05

IN > 1,6	bonitní podnik
0,9 < IN ≤ 1,6	šedá zóna; potenciální problémy
IN < 0,9	bankrotní podnik

Zdroj: Vochozka (2011, s. 96)

Při interpretaci výsledků je nutné brát v úvahu, že model IN05 vyjadřuje pouze roční výkonnost podniku a také skutečnost, že prostřednictvím tohoto modelu není řešeno, jak této výkonnosti bylo dosaženo.

Kralickův rychlý test

Kralickův rychlý test byl vytvořen v roce 1919 P. Kralickem a za 20 let své existence prošel několika modifikacemi. V této části subkapitoly je pojednáno o původní verzi Kralickova rychlého testu.

Tento model obsahuje vždy jeden poměrový ukazatel ze zvolené oblasti hodnocení finančního zdraví podniku (tj. finanční stability a zadluženosti, rentability, likvidity a výsledku hospodaření), aby byla zajištěna vyvážená analýza jak z oblasti finanční stability, tak z oblasti výnosové situace. Výše zmíněné poměrové ukazatele jsou označeny písmenem R (R1 – R4) a patří mezi ně:

$$R1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.7)$$

kde se jedná o výpočet koeficientu samofinancování, který vyjadřuje finanční stabilitu a určuje, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji. (Dluhošová, 2010)

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 100)

$$R2 = \frac{(\text{dluhy celkem} - \text{peněžní prostředky})}{\text{provozní cash flow}} \quad (2.8)$$

kde je pomocí tohoto ukazatele určeno, za jak dlouhý časový interval je podnik schopen uhradit své závazky. (Dluhošová, 2010)

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 100)

$$R3 = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{aktiva}} \quad (2.9)$$

tento ukazatel vyjadřuje rentabilitu aktiv, tzn. výnosnost podnikových aktiv bez ohledu na zdroj jejich financování. (Dluhošová, 2010)

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 100)

$$R4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{provozní výnosy}} \quad (2.10)$$

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 100)

Podle toho, jakých hodnot jednotlivé ukazatele nabývají, jsou řazeny do bodovací stupnice a s přidělenými body. Na základě čtyř zmíněných ukazatelů je hodnocena finanční stabilita, výnosová situace a souhrnné hodnocení finanční situace podniku, přičemž finanční stabilita je aritmetickým průměrem ukazatelů R1 a R2, a výnosová situace je průměrem ukazatelů R3 a R4. Souhrnné hodnocení je vypočteno jako vážený průměr finanční stability a výnosové situace.

Podrobná tabulka 2.4 hodnocení jednotlivých ukazatelů je uvedena níže:

Tab. 2.4 Bodovací stupnice ukazatelů Kralickova rychlého testu

Výsledky a hodnocení ukazatelů R1 – R4							
R1		R2		R3		R4	
V	H	V	H	V	H	V	H
0,3 a více	4 body	3 a méně	4 body	0,15 a více	4 body	0,1 a více	4 body
0,2 až 0,3	3 body	3 až 5	3 body	0,12 až 0,15	3 body	0,08 až 0,1	3 body
0,1 až 0,2	2 body	5 až 12	2 body	0,08 až 0,12	2 body	0,05 až 0,08	2 body
0,0 až 0,1	1 bod	12 až 30	1 bod	0,00 až 0,08	1 bod	0,00 až 0,05	1 bod
0,0 a méně	0 bodů	30 a více	0 bodů	0,00 a méně	0 bodů	0,00 a méně	0 bodů

Zdroj: Vlastní zpracování dle Dluhošová (2010, s. 100)

Konečné hodnocení finančního zdraví podniku prostřednictvím Kralickova rychlého testu je uvedeno v tabulce 2.5.

Tab. 2.5 Hodnocení výsledků Kralickova rychlého testu

méně než 1 bod	špatný podnik
1 až 3 body	průměrný podnik
3 body a více	velmi dobrý podnik

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 100)

Pokud souhrnné kritérium nabývá hodnoty větší než 3, podnik je považován za vysoce bonitní. Naopak ve špatné finanční situaci se nachází podnik, jehož souhrnné hodnocení nabývá hodnoty menší než 1. V pásnu „šedé“ zóny se nachází podnik, jehož výkonnost nelze zařadit mezi špatnou nebo velmi dobrou; podnik se řadí mezi průměrné.

2.3.2 Moderní přístupy k měření podnikové výkonnosti

Vlivem probíhajících změn v ekonomickém prostředí dochází k posunu od tradičních přístupů měření výkonnosti k hodnotovým kritériím, kde vrcholovým ukazatelem pro měření podnikové výkonnosti je maximalizace hodnoty pro akcionáře. Moderní přístupy jsou založeny na konceptu ekonomického zisku, který nezahrnuje pouze účetní náklady, ale pracuje již i s náklady oportunitními, které jsou dle Synek (2011, s. 86) definovány jako „... *ušlý výnos, který je ztracen, když zdroje (práce, kapitál) nejsou použity na nejlepší ušlou variantu.*“ Oportunitní náklady jsou do měření výkonnosti podniku zahrnovány v podobě průměrných nákladů kapitálu WACC (Weighted Average Cost of Capital). Dalším společným znakem hodnotových kritérií je práce s provozním výsledkem hospodaření. Mezi nejvýznamnější moderní přístupy k měření výkonnosti podniku patří:

- ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA),
- ukazatel tržní přidané hodnoty (MVA),
- ukazatel rentability investic na bázi cash flow (CFROI). (Kislingarová, 2010)

Ukazatel tržní přidané hodnoty lze definovat jako „... rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a investovaného kapitálu.“ Wagner (2009, s. 202) Tržní hodnota podniku je tvořena součtem vlastního kapitálu, dluhů a preferenčních akcií, přičemž tržní hodnota majetku podniku je zjišťována na burze a z účetních výkazů podniku. Cílem podniku je zvyšování hodnoty přidané trhem, neboť pouze tak dochází ke zhodnocení prvotní investice na kapitálovém trhu. Je nutné konstatovat, že využití ukazatele MVA se omezuje pouze na společnosti, jejichž akcie jsou obchodovatelné na burze cenných papírů. (Vochozka, 2011)

Ukazatel CFROI je založen na obecném pojetí vnitřního výnosového procenta, které je při výpočtu ukazatele porovnáváno s průměrnými náklady kapitálu. Při výpočtu CFROI jsou stanoveny následující předpoklady:

- podnik dosahuje v dalších letech stálého objemu provozního cash flow, a to ve výši, která se shoduje s hodnotou cash flow za sledované období,
- za období, ve kterém podnik generuje stanovené provozní cash flow, je považována doba životnosti dlouhodobého majetku podniku.

Dle Vochozka (2011, s. 32) lze výslednou hodnotu CFROI charakterizovat jako „ ... provozní výkonnost, které by podnik dosáhl v případě, že by bez dodatečné investice byl schopen generovat po čas životnosti provozních aktiv provozní cash flow o stejném rozsahu.“ Tato hodnota ukazatele je dále porovnávána s váženým průměrem kapitálu vyjadřujícím požadovanou výnosnost investorů. Cílem podniku je za sledované období zvětšovat hodnotu pro akcionáře, tj. dosahovat kladných hodnot CFROI. (Kislingerová, 2010)

2.3.2.1 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota patří mezi nejvyužívanější moderní přístupy k měření podnikové výkonnosti. Byla vytvořena v roce 1991 americkou poradenskou firmou Stern Stewart & company a je měřítkem výkonnosti podniku z pohledu investorů. Pomocí ukazatele EVA je měřeno, jak daný podnik přispěl svými aktivitami ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro své vlastníky, a to za určité časové období. Základním předpokladem zvyšování hodnoty pro vlastníky je skutečnost, že podnik dosahuje vyššího výsledného efektu, nežli činí hodnota nákladů kapitálu, jež bylo nutno vynaložit k dosažení tohoto efektu. Ukazatel EVA je založen na konceptu ekonomického zisku, který je vyjádřen jako rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady. Při výpočtu ekonomické přidané hodnoty je nutné brát v úvahu skutečnost, že na zisk je nahlíženo podle amerických Všeobecně uznávaných účetních zásad. Při užití ukazatele EVA v českých podmínkách je proto nutné patřičně upravit příslušná účetní data. (Kislingerová, 2010; Wagner, 2009)

Základní koncepce výpočtu ukazatele EVA jsou následující:

- **EVA na bázi provozního zisku (EVA – Entity),**
- **EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí (EVA – Equity).**

Mezi základní prvky pro výpočet EVA – Entity patří čistý provozní zisk (NOPAT), průměrné náklady celkového kapitálu (WACC) a celkový investovaný kapitál (C). Hodnota kapitálu pro vlastníky roste, pokud hodnota čistého provozního zisku je větší než požadavky těchto vlastníků na kapitál; z toho vyplývá snaha podniku o dosažení pokud možno největšího kladného rozdílu. Výpočet EVA – Entity je definován následovně:

$$EVA_{Entity} = NOPAT - WACC \cdot C \quad (2.11)$$

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 19)

O způsobu výpočtu ukazatele EVA na bázi provozního zisku již dále v textu není pojednáno, neboť pro účely diplomové práce je využit způsob výpočtu EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí.

Varianta EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí je vyjádřena rozdílem hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu a náklady s tímto kapitálem spojené. Výsledná hodnota určující zvýšení či snížení bohatství akcionářů je stanovena násobením daného rozdílu a vlastního kapitálu podniku. (Dluhošová, 2010; Kislingerová, 2010) Vzorec pro výpočet EVA Equity je následující:

$$EVA_{Equity} = (ROE - R_E) \cdot VK \quad (2.12)$$

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 20)

Způsob stanovení nákladů vlastního kapitálu patří mezi složité části výpočtu ukazatele. Dluhošová (2010, s. 121) rozděluje základní metody používané pro odhad nákladů vlastního kapitálu takto:

- model oceňování kapitálových aktiv,
- arbitrážní model oceňování,
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely.

Pro diplomovou práci je ke stanovení nákladů vlastního kapitálu využito stavebnicové metody INFA využívanou Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, kterou lze uplatnit u podniků s neobchodovatelnými akciemi na kapitálovém trhu. Náklady vlastního kapitálu jsou u této metody vyjádřeny součtem výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií odvozených z účetních dat podniku.

Stanovení hodnoty nákladu vlastního kapitálu vychází z předpokladu výpočtu nákladů celkového kapitálu $WACC$ nezadlužené firmy, které lze vyjádřit následovně:

$$WACC_U = R_E^U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} \quad (2.13)$$

kde R_F je bezriziková úroková míra, $R_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ je riziková přírážka za finanční stabilitu a R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku.

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 123)

Celkové náklady zadlužené firmy lze vyjádřit následovně:

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right) \quad (2.14)$$

kde $D = UZ - VK$, UZ jsou úplatné zdroje a VK vyjadřuje vlastní kapitál,

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 123)

a následovně náklady vlastního kapitálu takto,

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}} \quad (2.15)$$

kde UZ jsou úplatné zdroje snižené o vlastní kapitál a obligace, A jsou aktiva, CZ je čistý zisk, Z je hrubý zisk, UM je úrokové míra a CZ/Z je vyjádřením daňové redukce.

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 123)

Ke konečnému zjištění nákladů vlastního kapitálu je nutné si vymezit rizikové přírážky, které jsou součástí propočtu celkových nákladů kapitálu nezadluženého podniku (viz vzorec 2.13)

Bezriziková úroková míra (R_F) je odhadnuta na základě výnosnosti dlouhodobých 10 letých státních dluhopisů.

Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko ($R_{podnikatelské}$) je vyjádřena porovnáním rentability aktiv ($EBIT/A$) a ukazatelem $X1$, který vyjadřuje nahrazení úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem:

$$\left(X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM\right) \quad (2.16)$$

pokud $EBIT/A > X1$, pak $R_{podnikatelské} = \text{minimum } R_{podnikatelské} \text{ odvětví}$. Pokud $EBIT/A < 0$, pak $R_{podnikatelské} = 10 \%$. Pokud $0 \leq EBIT/A \leq X1$, pak $R_{podnikatelské}$ je vypočteno dle následujícího vzorce:

$$R_{podnikatelské} = \left(\frac{X1 - EBIT/A}{X1}\right) \cdot 0,1 \quad (2.17)$$

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 124)

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($R_{finstab}$) je stanovena prostřednictvím ukazatele celkové likvidity:

$$\frac{OA}{kr. \text{ závazky} + bank. \text{ úvěry a výpomoci} - dl. \text{ bankovní úvěry}} \quad (2.18)$$

přičemž mezních hodnoty likvidity $X1$ a $X2$ jsou stanoveny. Při stanovení hodnoty ukazatele $L3$ platí následující:

$L3 \leq XL1$, pak $R_{finstab} = 10 \%$

$L3 \geq XL2$, pak $R_{finstab} = 0 \%$

$XL2 < L3 < XL2$, pak $R_{finstab}$ je vypočteno dle následujícího vzorce:

$$R_{finstab} = \left(\frac{XL2 - L3}{XL2 - XL1} \right) \cdot 0,1 \quad (2.19)$$

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 124)

Riziková přírážka za velikost podniku (R_{LA}) je závislá na velikosti úplatných zdrojů podniku.

Platí následující:

$UZ \geq 3$ mld. Kč, pak $R_{LA} = 0 \%$,

$UZ \leq 0,1$ mld. Kč, pak $R_{LA} = 5 \%$,

$0,1$ mld. Kč $< UZ < 3$ mld. Kč, pak R_{LA} je vypočteno následovně:

$$R_{LA} = (3mld. \text{ Kč} - UZ)/168,2. \quad (2.20)$$

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 124)

3 Zhodnocení současné ekonomické situace Zemědělského obchodního družstva pomocí vybraných metod hodnocení výkonnosti

Pro účely aplikace vybraných metod měření výkonnosti na konkrétní podnik je vybráno Zemědělské obchodní družstvo Lešná se sídlem v Lešné. Úvod kapitoly je tvořen popisem zvoleného družstva, jež zahrnuje vymezení oblasti působnosti a další charakteristické rysy specifické pro daný podnik. Vybrané metody hodnocení výkonnosti podniku jsou na zemědělské družstvo aplikovány prostřednictvím tradičních metod a moderních přístupů. V rámci tradičních metod je družstvo analyzováno na základě rozboru účetních výkazů, paralelní soustavy vybraných poměrových ukazatelů, pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu a také pomocí typických souhrnných modelů hodnocení finanční situace podniku. Závěr kapitoly je věnován zhodnocení podnikové výkonnosti pomocí moderního přístupu, a to ukazatele ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí.

Zemědělské obchodní družstvo Lešná se sídlem v Lešné bylo založeno v roce 1962 a v současnosti zde pracuje několik desítek zaměstnanců. Zemědělské družstvo působí na 1 251 ha zemědělské půdy, přičemž 978 ha tvoří půda orná. Podnik se zabývá kombinovanou zemědělskou výrobou, převažující je však živočišná výroba, která zahrnuje produkci mléka a hovězího masa. Oblast rostlinné výroby je zaměřena na pěstování a prodej ozimých plodin.

K produkci mléka je na farmě Perná chován holštýnský skot, který v současné době čítá přes 400 dojnic ustájených ve volném boxovém roštovém systému. Denně je vyprodukováno přibližně 13 200 litrů mléka. Produkce rostlinné výroby zahrnuje pěstování tržních plodin, tj. pšenice, ječmene, řepky, apod., z čehož je také zajišťována krmivá základna pro živočišnou výrobu.

Družstvo disponuje celkem pěti středisky, a to střediskem živočišné výroby a střediskem rostlinné výroby, které tvoří hlavní činnosti podniku a ostatními třemi středisky zajišťujícími plynulý provoz družstva. Živočišná výroba je uskutečňována současně ve třech oblastech, přičemž každá oblast je zaměřena na jiný druh činnosti hospodaření se skotem. Na farmě Perná je prováděn chov dojnic, odchov jalovic je prováděn v obci Jasenice a výkrm býků probíhá v obci Lešná. Mezi střediska zajišťující plynulý provoz družstva patří následující - mechanizační, opravárenské a správní. Prostřednictvím mechanizačního střediska je zajišťována výroba

objemných krmiv, příprava půdy, setí, ošetřování a sklizeň tržních plodin. Tyto služby jsou za úplatu poskytovány také okolním zemědělci. Mezi další činnosti prováděné mechanizačním střediskem patří také zajištění komplexní údržby silnic v zimě. Účelem opravárenského střediska je zajištění servisu a veškerých oprav ostatním podnikových útvarům. Střediskem správy a řízení je prováděna nejen celková administrativa družstva, ale také pronájem nevyužitých nemovitostí a další doprovodné služby.

3.1 Analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

V podkapitole jsou vytvořeny grafické analýzy vývoje a struktury rozvahy a výkazu zisku a ztráty, které jsou založeny na datech účetních výkazů podniku z let 2011 – 2015; uvedeny v plném rozsahu v příloze 2, 3. Horizontální a vertikální analýza je vytvořena na základě výběru zúženého počtu položek účetních výkazů podniku. Grafické výsledky jsou z důvodu přehlednosti a možnosti srovnání uspořádány podle analyzovaných položek rozvahy, nikoli dle typu analýzy.

3.1.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

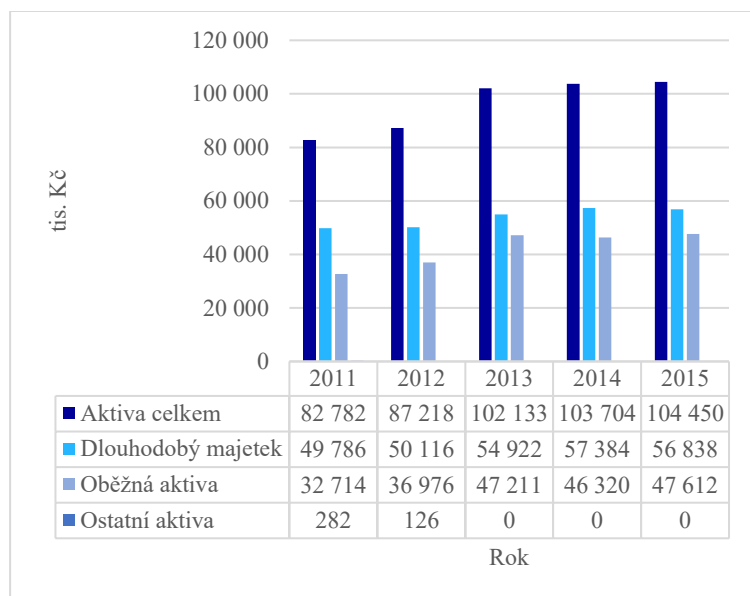
Cílem dílčí části podkapitoly je zjistit časový vývoj celkových aktiv a celkových pasiv a zhodnotit strategii volby struktury celkového majetku, vybraných aktivních položek, zdrojů krytí celkem a jejich jednotlivých částí. Analýza vývoje určitých aktivních a pasivních položek není v diplomové práci aplikována z důvodu nízké fluktuace těchto položek v čase.

Horizontální analýza aktiv

Vývoj celkových aktiv v období 2011 - 2015 je zobrazen v grafu 3.1. V průběhu let 2011 – 2015 se bilanční suma aktiv zvyšuje a na konci sledovaného období dosahuje hodnota relativní změny celkových aktiv oproti výchozímu období 20 %. Ke zvyšování hodnoty aktiv dochází v důsledku využívání dotací podnikem, a to především na nákup dlouhodobého hmotného majetku. Strategii lze z dlouhodobého hlediska považovat za efektivní, jelikož zvyšování hodnoty dlouhodobého hmotného majetku je doprovázeno růstem objemu jednotlivých položek oběžných aktiv.

Na základě horizontální analýzy lze pouze konstatovat, že pořizování dodatečného dlouhodobého majetku podnikem přispívá ke zvyšování objemu podnikatelských aktivit.

Graf 3.1 Vývoj aktiv v letech 2011 - 2015



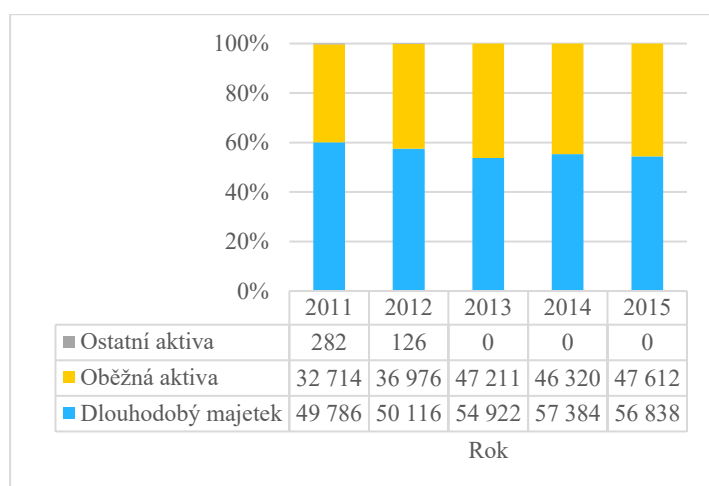
Zdroj: Vlastní zpracování

Vertikální analýza aktiv

Z grafu 3.2 lze konstatovat, že dlouhodobý majetek převyšuje svou hodnotou majetek oběžný, což je u zemědělských družstev běžné. Ostatní aktiva tvoří zanedbatelnou část celkových aktiv.

Současně s rostoucím objemem celkového majetku ve sledovaném období (viz graf 3.1) klesá podíl stálých aktiv a zvyšuje se podíl oběžného majetku, konkrétně zásob, k aktivům celkem. Podíl dlouhodobého a oběžného majetku analyzovaného podniku se na konci sledovaného období vyrovnává. Rostoucí podíl oběžného majetku v tomto případě nemusí nutně znamenat výraznější zapojení oběžných aktiv do podnikání, jelikož se jedná nejen o zvyšování položky zásoby, ale z významné části také o položky krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek - účty v bankách. Z hlediska stáří je dlouhodobý hmotný majetek odepsán z více než dvou třetin. Ve všech sledovaných letech se hodnota odpisů stálých aktiv pohybuje v úzkém rozmezí, a to od 66,99 % do 68,19 %, čímž podnik ovlivňuje základ daně z příjmů. Podnik se snaží udržet stav majetku v takové výši, aby odpisy byly v jednotlivých letech téměř konstantní.

Graf 3.2 Struktura aktiv v letech 2011 - 2015

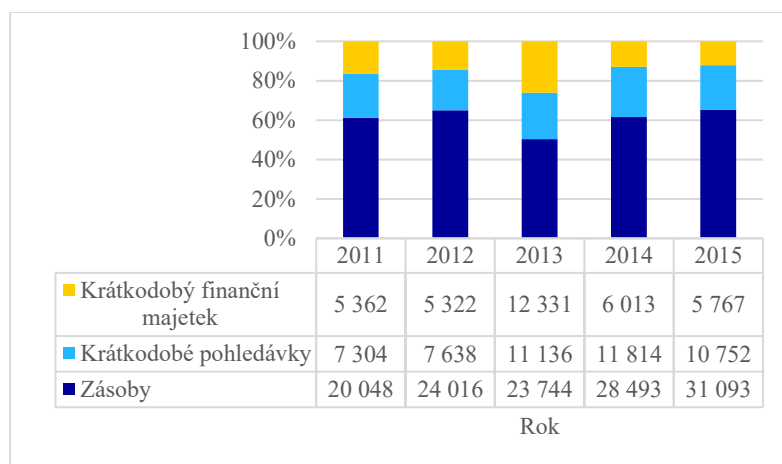


Zdroj: Vlastní zpracování

Vertikální analýza oběžných aktiv

Oběžná aktiva podniku jsou tvořena z převážné části zásobami, které téměř ve všech letech dosahují více než 60% podílu z oběžného majetku celkem. Za sledované období lze celkovou strukturu oběžného majetku považovat za stálou s výjimkou roku 2013, kdy v podniku dochází k nejvyšší relativní změně krátkodobého finančního majetku oproti předcházejícímu období, a to především vlivem přijatých dlouhodobých úvěrů od bankovních i nebankovních institucí převyšující hodnotu 7 mil. Kč. Změna přijatých dlouhodobých úplatných zdrojů financování v položce účty v bankách z roku 2012 na rok 2013 dosahuje relativní změny téměř 57 %. Analyzovaný podnik nedisponuje přijatými úvěry k nákupu majetku okamžitě, ale část objemu úvěrů ponechává na bankovních účtech, což také zapříčiňuje zvyšování hodnoty oběžných aktiv v čase (viz graf 3.1).

Graf 3.3 Struktura oběžných aktiv v letech 2011 – 2015

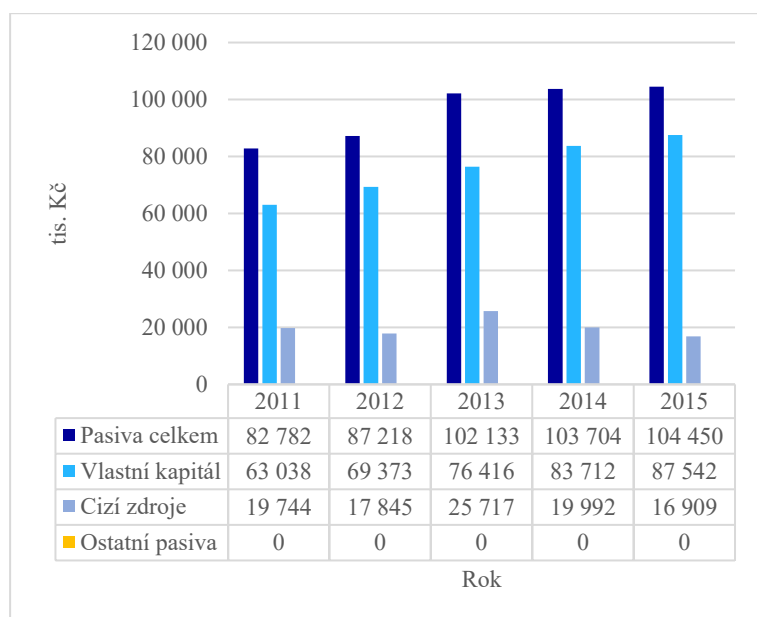


Zdroj: Vlastní zpracování

Horizontální analýza pasiv

Z bilančního principu lze taktéž u vývoje celkových pasiv v letech 2011 – 2015 (viz graf 3.1) zaznamenat rostoucí trend a na konci sledovaného období hodnotu relativní změny celkových pasiv oproti výchozímu období 20 %, stejně jako je tomu u vývoje aktiv celkem. Hodnota vlastního kapitálu v čase absolutně roste, přičemž relativní změna hodnoty vlastního kapitálu v roce 2015 k výchozímu období dosahuje téměř 28 % a současně klesá hodnota základního kapitálu. Tento trend s výjimkou roku 2013, kdy dochází k nárůstu hodnoty základního kapitálu o 819 tis. Kč, což představuje nižší proporcii, než zvýšení vlastního kapitálu o 7 043 tis. Kč ve stejném roce, značí trvale ziskový podnik. Nelze opomenout skutečnost, že nárůst vlastního kapitálu v čase je také zapříčiněn ponecháním každého dodatečného zisku minulého období v podniku. Vývoj cizích zdrojů je proměnlivý. Největší změnu lze zaznamenat v roce 2013 vlivem již dříve zmíněných přijatých dlouhodobých úvěrů.

Graf 3.4 Vývoj pasiv v letech 2011 - 2015



Zdroj: Vlastní zpracování

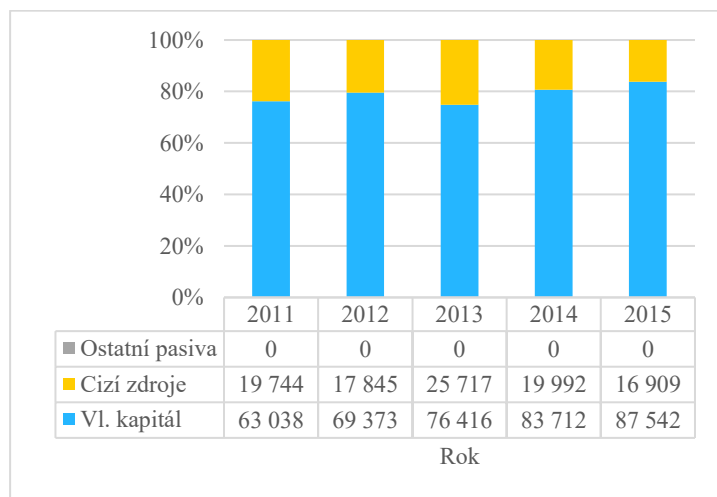
Vertikální analýza pasiv

Celková pasiva podniku jsou tvořena převážně vlastním kapitálem, který v celém sledovaném období tvoří více jak 75% podíl pasiv celkem. Celkovou strukturu pasiv lze považovat za stabilní s výjimkou let 2011 a 2013, kdy se zvyšuje podíl cizích zdrojů podniku; dosahuje až 25% podílu celkových pasiv. Tento vývoj je zapříčiněn nárůstem krátkodobých

závazků z obchodních vztahů. V roce 2013 dochází také ke zvyšování podílu dlouhodobých bankovních i nebankovních úvěrů.

Na základě vertikální analýzy pasiv lze konstatovat, že stabilita podniku není při zvolené kapitálové struktuře ohrožena. Nicméně, za poměrně významně ohrožující prvek lze považovat krytí nebankovních úvěrů nemovitostmi, pořízenými stroji a avalovanými bílými směnkami.

Graf 3.5 Struktura pasiv v letech 2011 – 2015



Zdroj: Vlastní zpracování

Vertikální analýza cizích zdrojů

Cizí zdroje, které ve sledovaných letech představují 16 – 25 % celkových pasiv (viz graf 3.5), jsou tvořeny především dlouhodobými závazky, které s výjimkou roku 2013 dosahují 50% podílu na cizích zdrojích. I přesto, že se absolutní výše dlouhodobých závazků změnila v roce 2013 nepatrně (o 541 tis. Kč oproti předcházejícímu období), podíl této položky výrazně poklesl na 35 %. Lze konstatovat, že příčinou tohoto poklesu je navýšení dlouhodobých úplatných zdrojů financování (tj. bankovních i nebankovních úvěrů).

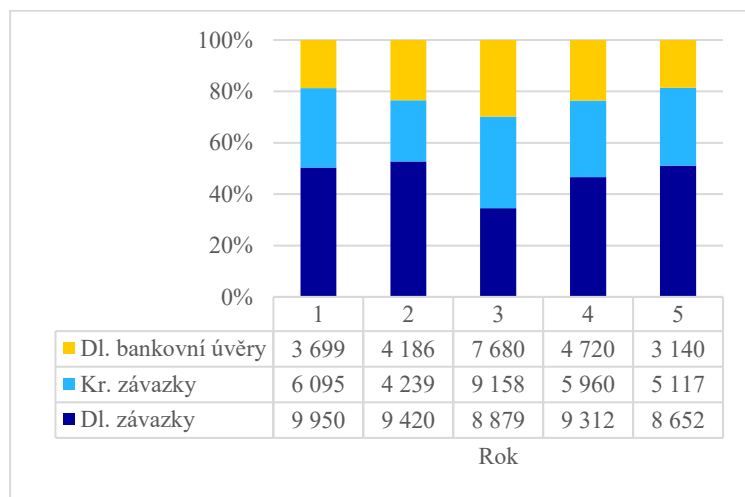
Je nutné podotknout, že v období let 2011 – 2013 podnik účtuje veškeré dlouhodobé bankovní i nebankovní úvěry v položce bankovní úvěry a výpomoci. Po následující sledované období jsou dlouhodobé úvěry od nebankovní instituce přesunuty v rozvaze pod položku dlouhodobé závazky.

Objem veškerých přijatých úvěrů neohrožuje solventnost podniku. Nelze však opomenout výši placených úroků (nebankovní úvěry jsou značně úročeny) z přijatých úvěrů plynoucí a riziko neschopnosti tyto úvěry splácet při ohrožení solventnosti podniku. Největší riziko

z tohoto pohledu představují zejména dlouhodobé nebankovní úvěry, které jsou kryty snadno vymahatelnými avalovanými blanco směnkami.

Současně v roce 2013 dochází k významnému zvýšení krátkodobých závazků o více než 200 %, které jsou z převážné části tvořeny závazky z obchodních vztahů a z daňových závazků a dotací.

Graf 3.6 Struktura cizích zdrojů v letech 2011 - 2015



Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Obsahem dílčí kapitoly je analýza vývoje celkových výnosů a nákladů a výsledku hospodaření společně s analýzou struktury provozních výnosů. Ostatní položky výkazu zisku a ztráty nejsou v analýze aplikovány z důvodu jejich nízké variability v čase.

Horizontální analýza celkových výnosů

Hodnota celkových výnosů se za celé sledované období odvíjí především od ceny odběru mléka za 1 litr, jehož prodej tvoří hlavní výdělečnou činnost družstva. Nejnižší absolutní výši výnosů lze zaznamenat v roce 2012, kdy výkupní cena mléka za 1 litr klesá na nejnižší úroveň, a to za celé sledované období. V tomto roce dosahuje výkupní cena mléka i nejnižší průměrné ceny v celé České republice. Oproti roku 2012 analyzované družstvo vykazuje nejvyšší hodnotu celkových výnosů v roce 2014. V průběhu let 2012 – 2014 dochází nejen ke zvýšení ostatních provozních výnosů, které jsou tvořeny dotacemi na úhradu provozních nákladů, ale také výkonů; dochází k nejvýraznějšímu navýšení výkupní ceny mléka za 1 litr v celém sledovaném období. Lze konstatovat, že ceny odběru mléka, které tvoří hlavní část výnosů, výrazně

ovlivňují úspěšné hospodaření podniku. V následující tabulce jsou uvedeny průměrné ceny odběru mléka za 1 litr na území České republiky.

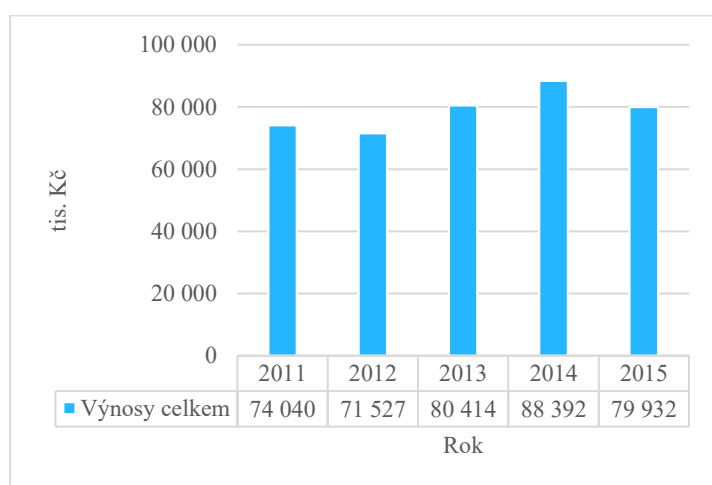
Tab. 3.1 Průměrné výkupní ceny mléka v letech 2011 - 2015

Komodita (Kč/1 litr)	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Mléko	8,3	7,8	8,4	9,8	8,1

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat ČSÚ

Vývoj celkových výnosů za sledované období je zobrazen v následujícím grafu 3.7.

Graf 3.7 Vývoj celkových výnosů v letech 2011 – 2015



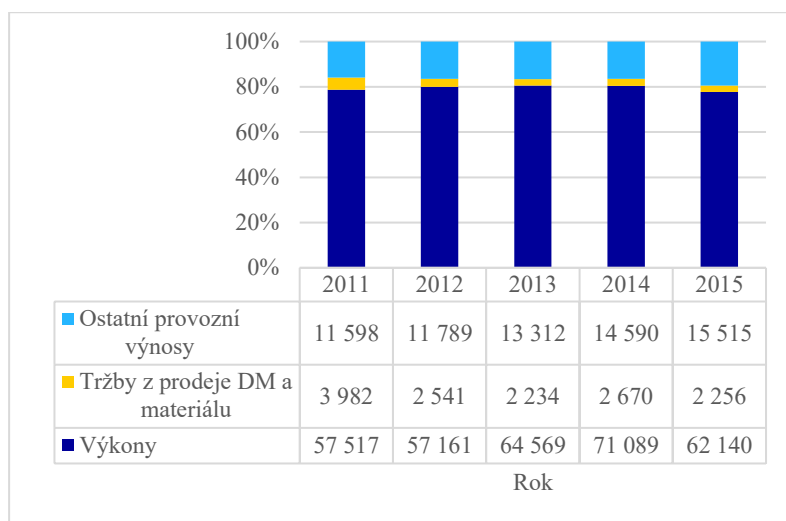
Zdroj: Vlastní zpracování

Vertikální analýza provozních výnosů

Hlavní činností analyzovaného podniku je živočišná výroba, která tvoří rozhodující část příjmů podniku. Mezi další, spíše doplňkové příjmy lze zařadit rostlinnou výrobu, příjmy z dotací na úhradu provozních nákladů, ze služeb, z pronájmu a z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

Největší objem provozních výnosů podniku tvoří výkony (největší podíl je tvořen výrobou a následným prodejem mléka a prodejem hovězího masa), které dosahují málo proměnlivého poměru 80 % ve všech sledovaných letech. Lze konstatovat, že tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu se za celé období vyznačují téměř konstantní výší i podílem v intervalu 16 – 19 % z výnosů celkem; lze se domnívat, že tvoří část trvalého příjmu podniku.

Graf 3.8 Struktura provozních výnosů v letech 2011 - 2015

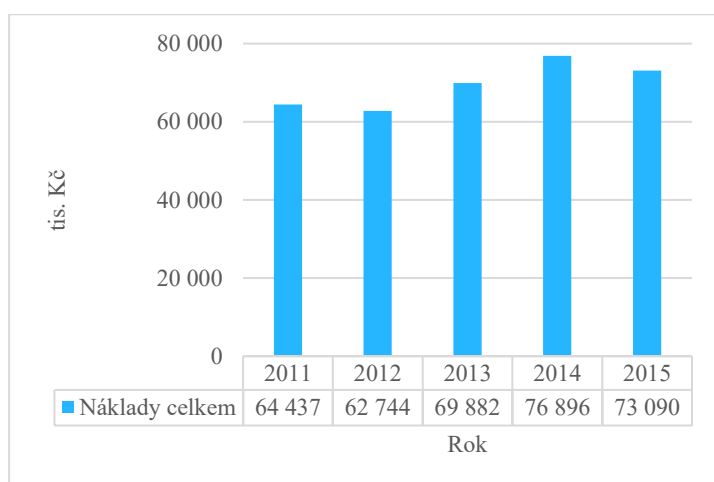


Zdroj: Vlastní zpracování

Horizontální analýza celkových nákladů

Celkové náklady podniku mají ve sledovaném období spíše rostoucí trend. Na průběhu celkových nákladů mají největší podíl položky výkonová spotřeba a odpisy (v analyzovaném družstvě každoročně dochází k pořízení dlouhodobého hmotného majetku prostřednictvím přijatých dlouhodobých úvěrů a státních dotací). Hodnota výkonové spotřeby roste v souladu se zvyšováním podnikatelských aktivit.

Graf 3.9 Vývoj celkových nákladů v letech 2011 - 2015



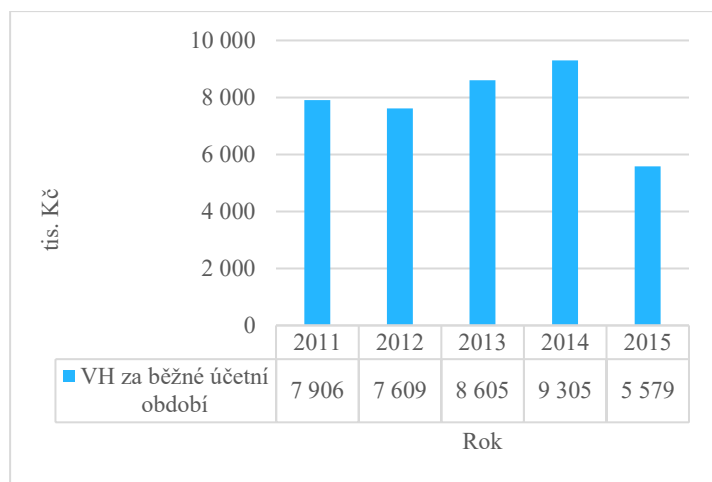
Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj celkových výnosů a celkových nákladů analyzovaného podniku je velmi podobný a ve sledovaných letech je jejich poměr téměř neměnný. Lze se domnívat, že efektivita podniku je konstantní a zvyšování výnosů je ve své podstatě pouze doprovázeno zvyšováním nákladů.

Horizontální analýza výsledků hospodaření

Vývoj výsledku hospodaření za běžné účetní období je ve sledovaném období kolísavý. Nejvyšší hodnoty hospodářského výsledku družstvo dosahuje v roce 2014 v důsledku současně nejvyšší průměrné prodejní ceny mléka za odběr. Oproti této skutečnosti v následujícím období družstvo zaznamenává poměrný pokles hospodářského výsledku. Lze konstatovat, že vývoj ceny mléka ovlivňuje vývoj podnikového hospodaření; výkupní cena mléka za 1 litr je v roce 2015 nejnižší za celé sledované období.

Graf 3.10 Vývoj výsledku hospodaření v letech 2011 - 2015



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Pro účely analýzy vybraného družstva je zvolena paralelní soustava ukazatelů tvořena bloky ukazatelů, prostřednictvím kterých je na finanční situaci podniku nahlíženo ze čtyř oblastí - zadluženosti a stability, rentability, likvidity a aktivity. Cílem poměrové analýzy družstva je pomocí ukazatelů různých oblastí hodnocení zhodnotit vliv zvolené struktury majetku a financování na finanční zdraví podniku. V dílčí kapitole není opomenut také pohled na trend vývoje vybraných poměrových ukazatelů v čase.

3.2.1 Ukazatele zadluženosti a stability

Ke zjištění skutečnosti využívání cizích zdrojů podnikem je využito celkem sedmi poměrových ukazatelů, prostřednictvím kterých je vyjádřen vliv dluhů podniku na výnosnost kapitálu vlastníků a riziko podnikání.

V tabulce 3.2 jsou vyobrazeny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů zadluženosti a stability podniku, přičemž následující dva ukazatele jsou uvedeny v textu níže, a to z důvodu různé volby jejich propočtu.

Tab. 3.2 Ukazatele zadluženosti a stability

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Podíl VK na aktivech	76%	80%	75%	81%	84%
Stupeň krytí stálých aktiv	154%	166%	169%	170%	175%
Ukazatel celkové zadluženosti	24%	20%	25%	19%	16%
Dlouhodobá zadluženost	16%	16%	16%	14%	11%

Zdroj: Vlastní zpracování

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Hodnoty ukazatele, které jsou ve sledovaném období poměrně stabilní a pohybují se v rozmezí 75 % - 84 %, značí, že podnik je schopen do značné míry krýt celková aktiva vlastními zdroji. Ukazatel se v čase příliš nezvyšuje, nicméně v posledních dvou sledovaných letech lze zaznamenat další nárůst ukazatele. I přesto, že je žádoucí hodnotu ukazatele v čase zvyšovat, jeho neúměrný růst může signalizovat snižující se výnosnost vložených prostředků vlastníky. V posledních dvou sledovaných obdobích, kdy podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech podniku přesahuje hranici 80 %, lze skutečně zaznamenat klesající výnosnost vlastního kapitálu (viz tab. 3.5). Důvodem snižování rentability vlastního kapitálu může být snižování hodnoty finanční páky, která je jedním ze tří hlavních ukazatelů ovlivňujících samotnou rentabilitu vlastního kapitálu. Je tak vhodné, aby podnik sledoval další vývoj podílu vlastního kapitálu na aktivech, a popřípadě zefektivnil svou kapitálovou strukturu.

Stupeň krytí stálých aktiv

Po celé sledované období lze zaznamenat rostoucí trend ukazatele, což je považováno za žádoucí; hodnota ukazatele by měla dosahovat alespoň 100 %. Tato podmínka je ve všech letech splněna, avšak vzhledem k vysokým hodnotám ukazatele je nutné vzít v úvahu strukturu stálých aktiv a sledovat krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem. Je patrné, že dlouhodobým kapitálem, který tvoří ve všech sledovaných letech podíl na celkových pasivech větší než 90 %, jsou současně kryta nejen stálá aktiva, ale především oběžný majetek, který tvoří značnou část aktiv celkem. Nelze opomenout skutečnost, že i přes existenci zásob, které mají v podniku

trvalý charakter, je poměr financování neúměrný. Z uvedeného vyplývá, že podmínka zlatého pravidla financování není splněna.

Ukazatel celkové zadluženosti

Výsledné hodnoty celkové zadluženosti se v průběhu analyzovaného období pohybují v intervalu 16 % - 25 %, což obecně značí nízkou zadluženost podniku a zároveň snižování věřitelského rizika. Přestože je vhodné tento ukazatel v čase snižovat, je nutné vzít v úvahu strukturu cizích zdrojů, u nichž zároveň nejsou splněny doporučené hodnoty.

Dlouhodobá zadluženost

Hodnota dlouhodobé zadluženosti má ve sledovaných letech klesající trend, který je u tohoto ukazatele žádoucí. Dluhy podniku jsou převážně tvořeny závazky vůči státu, závazky z obchodních vztahů a dlouhodobými bankovními a nebankovními úvěry. I přesto, že se dlouhodobá zadluženost podniku pohybuje na nižší úrovni, nelze opomenout skutečnost, že majetek je z dlouhodobých úvěrů pořízen na základě blanco směnek a současně je zatížen zástavním právem ostatního majetku podniku.

Vzhledem ke specifickému postupu účtování dlouhodobých bankovních a nebankovních úvěrů a úroků s nimi spjatých, je vhodné rozlišit dvě verze výpočtu ukazatele úrokového zatížení a úvěrové zadluženosti.

Ukazatel úrokového zatížení

U ukazatele úrokového zatížení jsou poměřovány nákladové úroky k EBITu. Původní ukazatel je zkonstruován pro zahrnutí pouze bankovních úvěrů a úroků z těchto úvěrů plynoucích. V rámci výpočtu nejsou brány v úvahu nebankovní úvěry. Vzhledem ke skutečnosti, že vybraný podnik vykazuje větší objem úvěrů od nebankovní instituce, je vhodné i tyto nebankovní úvěry do výpočtu zahrnout. Za jiných okolností může dojít ke zkreslení výsledných hodnot ukazatele. Na základě účetní závěrky bylo zjištěno, že bankovní institucí poskytující úvěr podniku je Komerční banka, a. s.

U původní verze výpočtu, ve které jsou zahrnuty pouze dlouhodobé bankovní úvěry, jsou za úroky plynoucí z přijatých bankovních úvěrů považovány pouze nákladové úroky. U druhé verze výpočtu je do hodnoty úroků plynoucích z veškerých přijatých úvěrů (bankovních i nebankovních) současně zahrnuta položka nákladové úroky a ostatní finanční náklady, která je podnikem využívána k účtování výše úroků plynoucích z nebankovních úvěrů. Ve jmenovateli

ukazatele (EBITu) jsou rovněž zachyceny tyto dva odlišné způsoby výpočtu. U výpočtu EBITu první verze jsou zahrnuty pouze nákladové úroky, přičemž v druhé verzi výpočtu jsou nákladové úroky navýšeny o položku ostatní finanční náklady.

Z tab. 3.3 lze konstatovat, že úroky ve všech sledovaných letech, bez ohledu na rozlišení bankovních a nebankovních úvěrů, jsou velmi nízké, a proto je úrokové zatížení zisku (před zdaněním a úroky) minimální. Hodnota ukazatele v čase mírně roste, nicméně vzhledem ke stále nízkým hodnotám tento trend není pro podnik ohrožující.

Tab. 3.3 Ukazatele úrokového zatížení

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Úrokové zatížení - dl. bankovní úvěry celkem	1,27%	1,73%	1,74%	2,28%	2,63%
Úrokové zatížení - dl. úvěry celkem	2,13%	2,31%	2,67%	2,90%	3,29%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel úvěrové zadluženosti

Taktéž jako u ukazatele úrokového zatížení dochází u ukazatele úvěrové zadluženosti k rozlišení přijatých dlouhodobých bankovních a nebankovních úvěrů. Z tab. 3.4 lze konstatovat, že podnik využívá k financování svých aktivit především nebankovních úvěrů. Ve všech sledovaných letech hodnota úvěrové zadluženosti kolísá, přičemž největší hodnoty dosahuje v roce 2013, kdy objem přijatých dlouhodobých úvěrů celkem k financování podnikové činnosti je největší za celé sledované období.

Tab. 3.4 Ukazatele úvěrové zadluženosti

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Úvěrová zadluženost - dl. bankovní úvěry celkem	1,60%	0,50%	4,40%	5,60%	3,60%
Úvěrová zadluženost - dl. úvěry celkem	5,87%	6,03%	10,05%	8,26%	5,24%

Zdroj: Vlastní zpracování

Lze konstatovat, že odlišení výpočtu ukazatele je žádoucí. Výsledné hodnoty se ve sledovaných letech nezanedbatelně liší; absolutní vyjádření v mil. Kč. Podnik k financování svých aktivit využívá především dlouhodobých nebankovních úvěrů, jejichž vymahatelnost je velmi vysoká.

3.2.2 Ukazatele rentability

V dílčí části podkapitoly jsou zvoleny v praxi nejčastěji používané ukazatele rentability, prostřednictvím kterých je vyobrazen vliv řízení celkového majetku, financování a likvidity na rentabilitu analyzovaného družstva.

Tab. 3.5 Ukazatele rentability

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ROCE	14,70%	12,22%	12,87%	13,06%	7,68%
ROA	11,75%	10,25%	10,50%	11,34%	6,73%
ROE	12,54%	10,97%	11,26%	11,12%	6,37%

Zdroj: *Vlastní zpracování*

Rentabilita dlouhodobých zdrojů – ROCE

Podnik dosahuje nejvyšší rentability dlouhodobých zdrojů v roce 2011, což není zapříčiněno především výši zisku (EBITu), ale nejnižším objemem přijatého zpoplatněného cizího kapitálu za celé sledované období. I přes kolísavý trend ukazatele ROCE lze konstatovat, že na vývoji výsledné hodnoty se podílí nejen vývoj zisku a výše dlouhodobých bankovních úvěrů, ale především skutečnost, že nerozdělený zisk minulých let zůstává v podniku ve formě nedělitelného fondu a ostatních fondů ze zisku, čímž je každoročně zvýšena hodnota vlastního kapitálu. Vzhledem k tomu, že každoroční nárůst vlastního kapitálu o nerozdělený zisk předešlého období a dlouhodobých dluhů je větší než každoroční přírůstek EBITu, tak výsledná hodnota ROCE neroste.

Rentabilita aktiv – ROA

Rentabilita aktiv se ve sledovaném období vyvíjí obdobně jako ostatní ukazatele výnosnosti. Meziroční změna ukazatele je nejvýznamnější v roce 2015, kdy se oproti předešlému období absolutně snížila o 4,6 %. Tato změna je zapříčiněna poklesem zisku EBITu, který je v tomto roce znatelně nižší než v letech předchozích. Důvodem poklesu EBITu je především pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a tržeb o 12,6 % (v absolutním vyjádření o 8 948 tis. Kč), zatímco výše provozních nákladů zůstala téměř nezměněna.

Rentabilita vlastního kapitálu - ROE

U ukazatele ROE lze nalézt potenciál pro zlepšení výnosnosti vlastního kapitálu. Tím je skutečnost, že podnik ponechává nerozdělený zisk minulých let ve formě fondu a nevyužívá tento zisk vhodnějším způsobem, např. k rentabilnímu investování, ať je prostřednictvím nerozděleného zisku zvyšována hodnota podniku. Tím, že hodnota vlastního kapitálu každoročně roste, při nedostatečném navyšování EBITu nedochází k pozitivnímu vývoji rentability vlastního kapitálu. Vývoj ukazatele ROE je zachycen v tab. 3.5.

3.2.3 Ukazatele likvidity

K vyjádření dosažené úrovně likvidity vyplývající z podnikové strategie je zvoleno pět ukazatelů, na jejichž základě lze konstatovat míru schopnosti družstva splácet své závazky.

Tab. 3.6 Ukazatele likvidity

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Celková likvidita	537%	872%	516%	777%	930%
Pohotová likvidita	208%	306%	256%	299%	323%
Okamžitá likvidita	88%	126%	135%	101%	113%
ČPK	26 619	32 737	38 053	40 360	42 496
Poměrový ukazatel likvidity	81%	89%	81%	87%	89%

Zdroj: Vlastní zpracování

Celková likvidita

Výsledné hodnoty celkové likvidity se pohybují v intervalu 516 – 930 % za celé sledované období, čímž velmi výrazně převyšují doporučené hodnoty ukazatele. Skutečnost, že krátkodobé závazky podniku jsou přinejmenším pětkrát kryty oběžným majetkem, z dlouhodobého hlediska signalizuje neefektivní způsob financování majetku a tím narušování provozního cyklu podniku.

Důvodem nepřiměřených hodnot ukazatele je nestabilní, ale nízká úroveň krátkodobých závazků při neúměrně vysoké a rostoucí hodnotě oběžných aktiv v čase. Analyzovaný podnik vykazuje dlouhodobě vysoké hodnoty celkové likvidity, z čehož lze vyvodit neoptimálně zvolenou kapitálovou strukturu. Krytí oběžných aktiv krátkodobými závazky, které tvoří 11 % - 19 % aktiv celkem za celé sledované období se z dlouhodobého hlediska nejeví jako optimální.

Pohotová likvidita

Rostoucí trend, který je u ukazatele pohotové likvidity žádoucí, signalizuje zlepšení finanční a platební situace podniku. Nicméně porovnání tohoto ukazatele s ukazatelem celkové likvidity značí vysoké předzásobení, které může negativně ovlivnit samotnou výnosnost podniku.

Okamžitá likvidita

Výsledné hodnoty okamžité likvidity překračují stanovenou horní hranici doporučeného intervalu, a to od druhého sledovaného období, o více než 100 %. Důsledkem je navyšování krátkodobého finančního majetku o část objemu přijatých úvěrů podnikem.

Čistý pracovní kapitál

Ukazatel ČPK u analyzovaného podniku dosahuje za sledované období kladných hodnot. Z této skutečnosti lze konstatovat, že podnik nekryje dlouhodobá aktiva krátkodobými zdroji, čímž by podnik využíval sice levného, ale vysoce rizikového způsobu financování. Z výsledných hodnot ukazatele lze soudit, že podnik je překapitalizován; tj. kryje převážnou část oběžných aktiv dlouhodobými zdroji. Tento způsob financování lze považovat za méně rizikový, nicméně příliš drahý.

Poměrový ukazatel likvidity

Skutečnost, že analyzovaný podnik je překapitalizován, lze zaznamenat také prostřednictvím poměrového ukazatele likvidity, přičemž je žádoucí, aby se výsledné hodnoty ukazatele pohybovaly v intervalu 30 % - 50 % a trend jeho vývoje vykazoval stabilitu v čase. Čistý pracovní kapitál tvoří 80 % - 90 % celkových oběžných aktiv.

3.2.4 Ukazatele aktivity

Prostřednictvím skupiny zvolených ukazatelů aktivity je vyjádřen stupeň a rychlost využití majetku a jeho částí vybraným družstvem.

Tab. 3.7 Ukazatele aktivity

.Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
Obrátka celkových aktiv	0,69	0,66	0,63	0,69	0,59
Doba obratu aktiv (ve dnech)	518	549	569	525	605
Doba obratu zásob (ve dnech)	126	151	132	144	180
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	46	48	62	60	62
Doba obratu závazků (ve dnech)	38	27	51	30	30

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrátka celkových aktiv a doba obratu aktiv (ve dnech)

Ukazatele obrátky celkových aktiv a doby obratu aktiv mají mezi sebou inverzní vztah, který lze zaznamenat v tab. 3.7. Je žádoucí, aby se obrátka aktiv celkem zvyšovala a doba obratu aktiv celkem snižovala.

Ukazatel obrátky celkových aktiv se ve sledovaném období pohybuje v intervalu 0,59 – 0,69, přičemž hodnota ukazatele by se měla rovnat alespoň 1. Z výsledných hodnot a trendu vývoje ukazatele lze konstatovat, že intenzita využití majetku podnikem je velmi nízká. S přihlédnutím k inverznímu vztahu ukazatelů se výsledné hodnoty doby obratu celkových aktiv vyvíjí obdobným způsobem jako u předchozího ukazatele. Hodnotu ukazatele doby obratu aktiv nelze považovat za optimální, jelikož doba využití celkového majetku podniku je delší než 1 rok. V průběhu jednoho roku podnik není schopen využít veškerý majetek k vygenerování takových tržeb, které jsou adekvátní k hodnotě celkového majetku podniku.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob, která tvoří poměrně značnou část oběžného majetku podniku, v čase kolísá. Nejkratší dobu obratu zásob podnik zaznamenává v letech 2011 a 2013; v roce 2013 družstvo eviduje snížení stavu zásob oproti předcházejícímu období a současné zvýšení tržeb. Lze konstatovat, že se s výjimkou roku 2013 objem zásob každoročně zvyšuje. Zvyšování objemu zásob je efektivní v případě současně vyššího růstu tržeb. U analyzovaného družstva dochází v letech 2012 a 2015 ke snižování relativního poměru tržeb k zásobám z důvodu

snížení výkupních cen mléka. I přes snahu podniku zvyšovat tržby posílením své kapacity prostřednictvím nákupů mladých a ostatních zvířat nedochází k požadovanému efektu. Tržby zemědělského družstva jsou spíše závislé na výkupních cenách mléka než na výrobní kapacitě samotného podniku.

Doba obratu pohledávek a doba obratu závazků (ve dnech)

Pro podnik je výhodné, aby doba obratu pohledávek byla nižší než doba obratu závazků. Za celé analyzované období se podniku nedaří podmínku dodržet, přičemž tato nepříznivá situace se v čase zhoršuje. V posledních dvou sledovaných letech lze shledat, že doba obratu pohledávek se stává dvakrát delší než doba obratu závazků, z čehož lze soudit slabou vyjednávací sílu podniku vůči svým odběratelům. Z hodnot uvedených v tabulce 3.7 vyplývá, že tento podnik poskytuje bezúročný dodavatelský úvěr odběratelům v délce trvání 46 – 62 dní, přičemž samotnému podniku je poskytován dodavatelský úvěr pouze po dobu 27 – 51 dní za sledované období.

3.3 Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

Příčiny změn ukazatele ROE v jednotlivých letech lze analyzovat pomocí pyramidovému rozkladu ROE. Celková změna (diference) ukazatele ROE je součtem dílčích změn třech ukazatelů, a to finanční páky, daňového břemene a rentability aktiv. Ukazatel finanční páky lze dále rozložit na úrokové břemeno a na pákový ukazatel. Rentabilita aktiv je také složena ze dvou dílčích ukazatelů, a to obratu aktiv a ziskové marže. Pro účely zjištění dílčích vlivů na ukazatel ROE je použita logaritmická metoda.

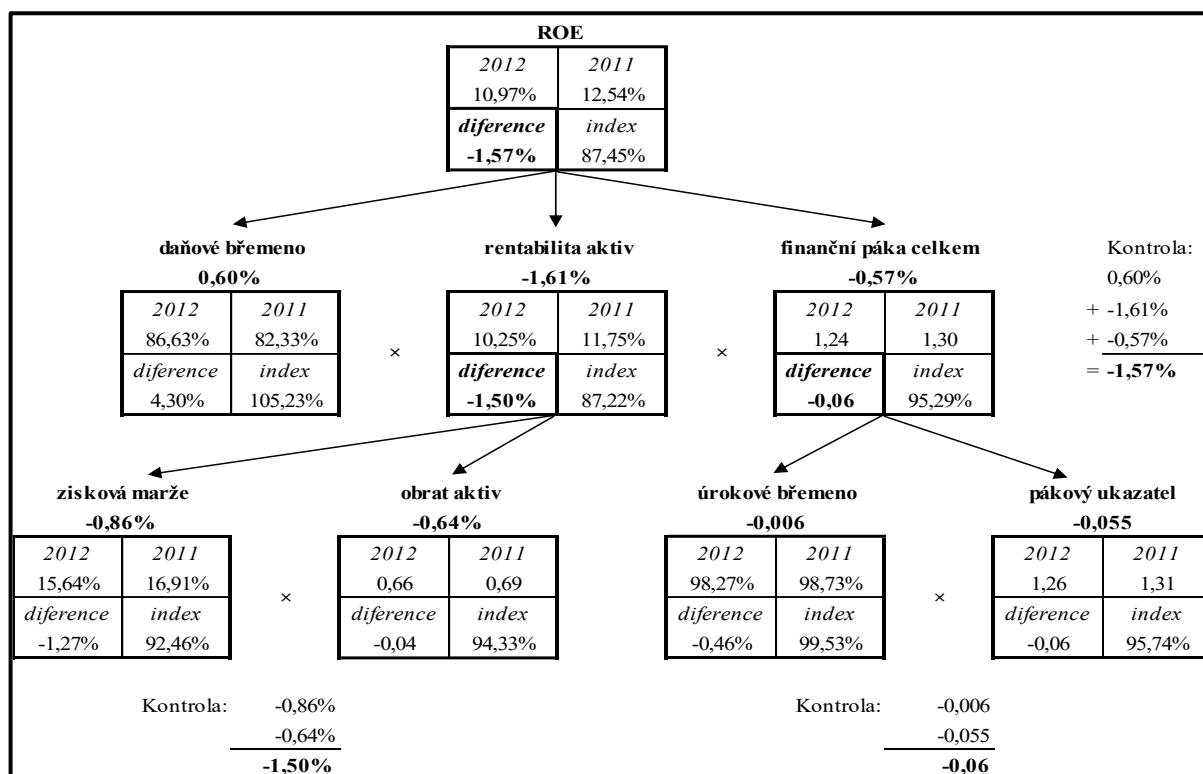
3.3.1 Pyramidový rozklad meziroční změny ukazatele ROE za období

2011/2012

Na počátku sledovaného období (roku 2011) dosahuje ukazatel ROE hodnoty 12,54 %. Následujícího roku dochází však ke snížení hodnoty ukazatele na 10,97 %. Hodnota ROE tedy absolutně klesá o 1,57 %. Prostřednictvím pyramidového rozkladu vrcholového ukazatele je zřejmé, že na meziročním poklesu ukazatele ROE má největší podíl rentabilita aktiv. Ta zapříčiňuje pokles ROE o 1,61 %. Vlivem daňového břemene dochází naopak k pozitivní změně o 0,60 %. Finanční páka má na ukazatel téměř stejný vliv (-0,57 %), ovšem tento vliv je, na rozdíl od vlivu daňového břemene, negativní. Snížení rentability vlastního kapitálu je tedy v roce 2012 zapříčiněno především snížením hodnoty ukazatele ROA, které lze dále

analyzovat a zjistit tak dílčí vlivy. Roku 2012 ukazatel ROA meziročně klesá absolutně o 1,50 %. Tento pokles je způsoben ziskovou marží i obratem aktiv. U obou těchto dílčích ukazatelů je zaznamenán pokles. Zisková marže má na pokles ROA nepatrně větší vliv (z absolutní změny -1,50 připadá -0,86 na tento ukazatel). Obrat aktiv přispívá ke snížení ukazatele ROA -0,64 procentními body.

Obr. 3.1 Pyramidový rozklad ukazatele ROE v roce 2012

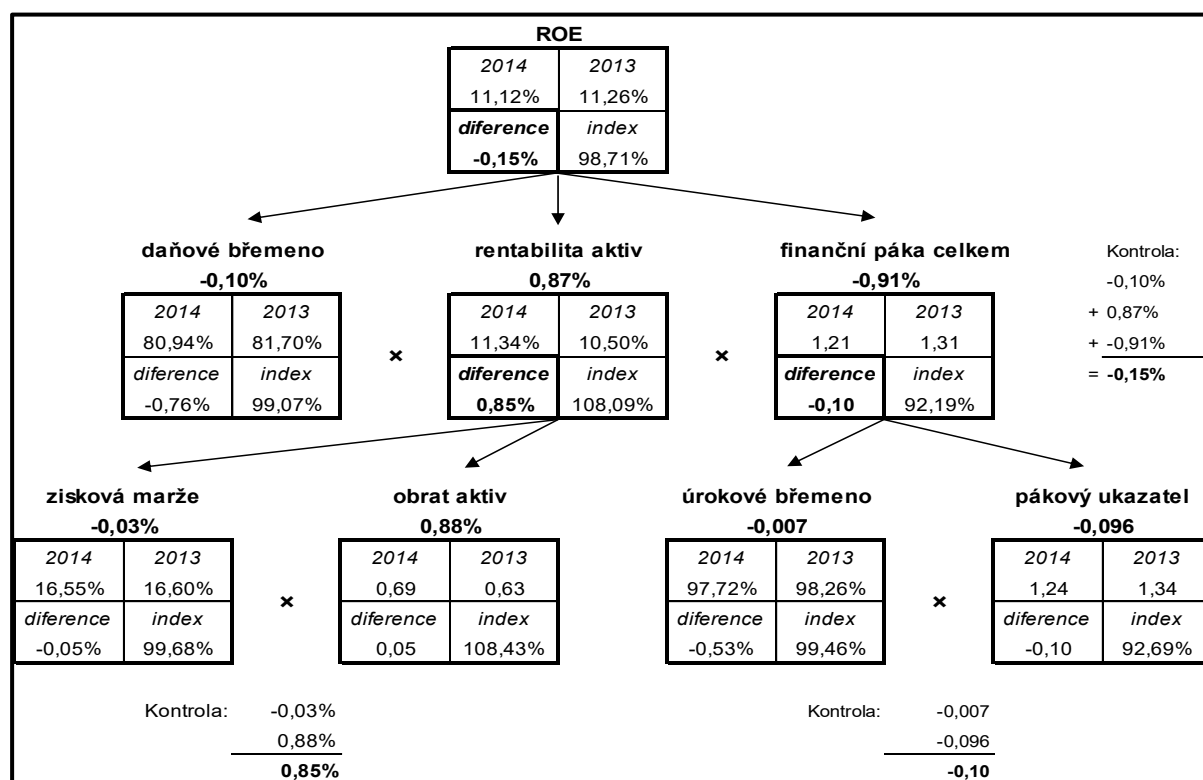


Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerová (2010, příloha CD)

3.3.3 Pyramidový rozklad meziroční změny ukazatele ROE za období 2013/2014

Roku 2014 se oproti roku 2013 hodnota rentability vlastního kapitálu snižuje, nicméně je nutno dodat, že toto meziroční snížení ukazatele je poměrně nepatrné. Daňové břemeno nemá na tuto změnu v podstatě žádný vliv, proto není nutné ho dále analyzovat. Intenzita vlivu zbývajících dvou ukazatelů je téměř stejně velká; a je vzájemně protichůdná. Zatímco změna rentability aktiv ovlivňuje konečný ukazatel pozitivně (způsobuje kladnou změnu ROE o 0,87 %), vliv finanční páky je naopak záporný a svou mírně větší hodnotou (-0,91 %) stahuje celkovou diferenci ukazatele ROE do záporných hodnot.

Obr. 3.3 Pyramidový rozklad ukazatele ROE v roce 2014



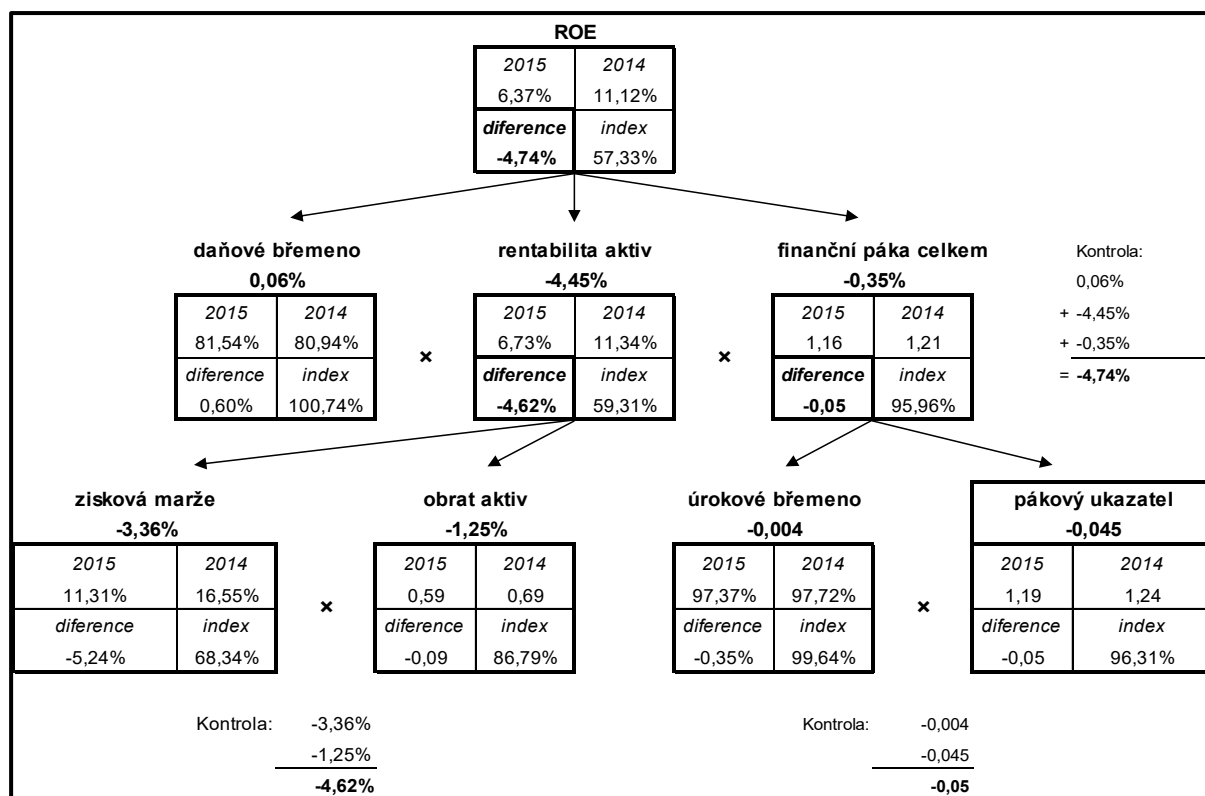
Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerová (2010, příloha CD)

3.3.4 Pyramidový rozklad meziroční změny ukazatele ROE za období 2014/2015

V roce 2015 dosahuje ukazatel ROE hodnoty 6,37 %, v roce 2014 přitom hodnota ukazatele činí 11,12 %. Z toho vyplývá, že se ROE meziročně snižuje o 4,74 % v absolutním vyjádření. Z pyramidového rozkladu je zjištěno, že nejvíce se na poklesu podílí rentabilita aktiv. Ukazatel

ROE se absolutně snižuje o 4,74 procentních bodů, ze kterých naprostá většina (4,45 procentních bodů) připadá na ROA a pouze nepatrný zlomek vlivu náleží finanční páce a ukazateli daňového břemene. Finanční páka přispívá ke snížení ROE pouze -0,35 procentními body. Daňové břemeno naopak ovlivňuje ROE kladně, nicméně jeho vliv je tak nízký, že jím není možné převýšit záporný vliv rentability aktiv a konečná změna ROE je negativní. Rentabilita aktiv, jež ovlivňuje celkovou změnu ROE v největší míře a která zaznamenává meziroční pokles hodnoty absolutně o 4,62 %, je dále ovlivněna ukazatelem obratu aktiv a ziskové marže. Oba tyto ukazatele ovlivňují změnu ROA negativně. Pokles o 3,36 % je zapříčiněn ziskovou marží, zbývající část (-1,25 %) obratem aktiv. Zisková marže je tedy hlavní příčinou meziročního poklesu ukazatele ROA, který se nejvíce podílí na poklesu ROE. Z analýzy finančních výkazů společnosti je zřejmé, že za poklesem ziskové marže stojí pokles EBITu (cca 40 %), který je mnohem znatelnější než pokles tržeb (téměř 13 %) a proto se relativní poměr EBITu k tržbám snižuje.

Obr. 3.4 Pyramidový rozklad ukazatele ROE v roce 2015



Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerová (2010, příloha CD)

3.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku

Pro predikci finanční úrovně analyzovaného družstva je užitou dvou modelů, a to indexu IN a Kralickova rychlého textu. Cílem zhodnocení podnikové výkonnosti prostřednictvím souhrnných modelů je určení finanční úrovně družstva a rozpoznání signálů predikujících úpadek nebo zhoršení finanční úrovně podniku, a to pomocí stanovených poměrových ukazatelů. Model indexu IN je zpracován ve dvou verzích – IN95 a IN05.

3.4.1 Index IN95

Pro výpočet modelu IN95 jsou použity váhy charakteristické pro dané odvětví, nikoli pro celou ekonomiku. Podniková výkonnost je tedy hodnocena v kompatibilitě se zemědělskou činností v České republice. V následujícím textu jsou charakterizovány poměrové ukazatele indexu IN95, jejichž vliv je na celkovou hodnotu indexu největší.

Největší váha pro oblast zemědělství je v modelu přiřazena ukazateli rentability aktiv, která se ve sledovaném období výrazněji nemění s výjimkou roku 2015, kdy dochází k výraznému poklesu hodnoty EBITu. Tento propad je zapříčiněn snížením objemu výnosů, a to vlivem poklesu výkupních cen mléka jako hlavního produktu družstva. Ukazatelem obratu aktiv násobeného poměrně nízkou vahou konečný stav indexu není příliš ovlivněn. V čase lze tento ukazatel považovat za stabilní. Hodnota posledního poměrového ukazatele vyznačovaného vysokou důležitostí váhy je ve všech letech nulová; podnik nevykazuje závazky po lhůtě splatnosti.

Za celé sledované období dosahuje výsledná hodnota indexu IN95 hodnot vyšších než 2. Podnik lze tedy považovat za bonitní. Družstvo za analyzované období dosahuje přinejmenším čtyřnásobku hodnoty dolní hranice bonitního podniku. I přes takto vysoké hodnoty nelze opomenout skutečnost, že se hodnota IN95 každoročně snižuje, což značí dlouhodobě neudržitelný trend. Největší vliv na klesající hodnotu IN95 má ukazatel úrokového krytí, a to i přes jeho nízkou váhu. Poměr EBITu k nákladovým úrokům se každoročně snižuje, tzn. schopnost podniku krýt nákladové úroky EBITem je každým rokem menší. Je nutné konstatovat, že v položce nákladové úroky jsou zahrnuty pouze úroky plynoucí z dlouhodobých bankovních úvěrů. Poměrový ukazatel úrokového krytí při výpočtu nezahrnuje ostatní finanční náklady, které jsou tvořeny úroky z dlouhodobých úvěrů od nebankovních institucí, které současně tvoří hlavní část celkového objemu dluhu. V současné době družstvo není ohroženo

bankrotem, nicméně je nutné sledovat trend vývoje indexu IN95 z důvodu možnosti propadu podniku do šedé či dokonce bankrotní zóny.

Tab. 3.8 Vyhodnocení modelu IN95

Ukazatel	Rok					
	Váha	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva/Cizí zdroje	0,24	1,01	1,17	0,95	1,24	1,48
EBIT/Nákladové úroky	0,11	8,63	6,34	6,31	4,83	4,18
EBIT/Aktiva	21,35	2,51	2,19	2,24	2,42	1,44
Výnosy/Aktiva	0,76	0,68	0,62	0,60	0,65	0,58
Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky +Krátkodobé BÚ	0,1	0,54	0,87	0,52	0,78	0,93
Závazky po splatnosti/Výnosy	14,57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hodnota indexu		13,36	11,20	10,61	9,92	8,61
Hodnocení		BP	BP	BP	BP	BP

3.4.2 Index IN05

Verze indexu IN05 je odlišná od předchozího indexu změnou počtu ukazatelů a jim přiděleným vahám. Za ukazatele s nejvyšší důležitostí je považována rentabilita aktiv, která se v letech 2011 až 2014 nevyznačuje velkou proměnlivostí, avšak v roce 2015 prudce klesá, opět jako projev výrazného poklesu tržeb.

Výsledná hodnota indexu IN05 je nejvíce ovlivněna ukazatelem úrokového krytí, přestože je tomuto ukazateli přidělena nejnižší váha ze všech ukazatelů. Ukazatel celková aktiva/cizí zdroje, který představuje krytí dluhu celkovými aktivy, je v celém sledovaném období velmi stabilní, jeho fluktuace je téměř pravidelná. Celková likvidita je v čase také poměrně stabilní, vykazuje pouze velmi mírně klesající trend. Vliv ukazatele obrátu aktiv je spíše zanedbatelný. Ve všech sledovaných letech je dosažená hodnota indexu IN05 větší než 1,6, která je současně považována za spodní hranici bonitního podniku.

Na základě hodnocení indexem IN05 je tedy podnik považován za finančně zdravý, nicméně snižující se hodnota tohoto indexu, podobně jako v modelu IN95, naznačuje postupné zhoršování finanční situace vybraného družstva.

Tab. 3.9 Vyhodnocení modelu IN05

Ukazatel	Rok					
	Váha	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva/ Cizí zdroje	0,13	0,55	0,64	0,52	0,67	0,80
EBIT/Nákladové úroky	0,04	3,14	2,31	2,29	1,76	1,52
EBIT/Aktiva	3,97	0,47	0,41	0,42	0,45	0,27
Výnosy/Aktiva	0,21	0,19	0,17	0,17	0,18	0,16
Oběžná aktiva/Krátkodobý cizí kapitál	0,09	0,48	0,79	0,46	0,70	0,84
Hodnota indexu		4,82	4,31	3,86	3,76	3,59
Hodnocení		BP	BP	BP	BP	BP

Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.3 Kralickův rychlý test

Na základě rozboru ukazatelů R1 až R4 je provedeno hodnocení finanční stability, výnosové situace a souhrnné hodnocení finanční situace vybraného zemědělského družstva. Podrobná konstrukce Kralickova rychlého testu je uvedena v příloze 16.

Finanční stabilita podniku se s hodnotou 4 ve všech sledovaných letech řadí do nejvýkonnějšího pásma. Ukazatele R1 a R2 dosahují velmi dobrých výsledků; hodnocení ukazatelů je provedeno 4 body.

Výnosová situace podniku, která je průměrem ukazatelů R3 a R4, naopak nedosahuje nejlepšího možného ohodnocení ani v jednom analyzovaném roce. Příčinou jsou nízké hodnoty ukazatele rentability aktiv (R3), které jsou po většinu sledovaného období ohodnoceny 2 body, v roce 2015 pouze 1 bodem. Rentabilita aktiv je nepochybně nízká vlivem značného poklesu zisku roku 2015; tato situace je již rozvedena v části věnované pyramidovému rozkladu ukazatele ROE ve zmiňovaném roce. Ukazatel R4 je ve všech letech hodnocen maximálním počtem bodů, z čehož je patrné, že výnosová situace je nižší pouze vlivem ukazatele R3.

Průměr hodnot finanční stability a výnosové situace, který **představuje souhrnné hodnocení finanční situace**, svými výslednými hodnotami řadí podnik do bonitní zóny. V jednotlivých letech se navíc jeho hodnota pohybuje v úzkém pásmu od 3,25 do 3,75 bodů, což vypovídá o dobré stabilitě dlouhodobého hospodaření podniku v čase.

Je zřejmé, že výsledná hodnota testu je negativně ovlivněna ukazatelem rentability aktiv, ale přesto výsledná známka vyhodnocení finanční situace podniku je podle tohoto ratingového modelu velmi uspokojivá.

Tab. 3.10 Vyhodnocení modelu Kralickova rychlého testu

Ukazatel	Název	Rok									
		2011		2012		2013		2014		2015	
		H	B	H	B	H	B	H	B	H	B
VK/Aktiva	R1	0,76	4	0,80	4	0,75	4	0,81	4	0,84	4
(dluhý celkem-PP)/Provozní CF	R2	0,87	4	0,74	4	0,75	4	0,75	4	0,70	4
EBIT/Aktiva	R3	0,12	3	0,10	2	0,10	2	0,11	2	0,07	1
Provozní CF/Provozní výnosy	R4	0,23	4	0,24	4	0,22	4	0,21	4	0,20	4
Průměr			3,75		3,5		3,5		3,5		3,25
Finanční stabilita (FS)	(R1 + R2)/2	4		4		4		4		4	
Výnosová situace (VS)	(R3 + R4)/2	3,5		3		3		3		2,5	
Souhrnné hodnocení finanční situace	(FS + VS)/2	3,75		3,5		3,5		3,5		3,25	

Zdroj: Vlastní vypracování

kde H je hodnota poměrového ukazatele a B jsou body jemu přidělené.

3.5 Ekonomická přidaná hodnota

Přijaté dlouhodobé úvěry zemědělského družstva a způsob jejich účtování je promítnut při stanovení hodnoty EVA_{Equity} rozdílně i přesto, že je využit právě jeden způsob výpočtu ukazatele. Analyzované družstvo financuje své aktivity prostřednictvím dlouhodobých bankovních i nebankovních úvěrů, přičemž veškeré úvěry jsou v účetním výkazu rozvaha vykazovány do roku 2013 souhrnně pod položkou bankovní úvěry a výpomoci. V následujících letech se již vykazují rozdílně; nebankovní úvěry se stávají součástí dlouhodobých závazků a bankovní úvěry jsou vykazovány pod položkou bankovní úvěry a výpomoci. Konkrétní rozdělení v účetním výkazu rozvaha je následující:

Tab. 3.11 Rozdělení položek v účetním výkazu rozvaha

Označení	Pasiva	Číslo řádku
B. II.	Dlouhodobé závazky	(ř. 96 až 105)
B. II. 9.	Jiné závazky	104
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	(ř. 119 až 121)
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	119

Zdroj: Vlastní zpracování

Tento způsob účtování je zvolen na základě doporučení auditora podniku. Družstvo za celé sledované období nevykazuje krátkodobé bankovní úvěry. Při výpočtu ukazatele EVA_{Equity} jsou dlouhodobé úvěry rozlišovány na přijaté úvěry od bankovní instituce, konkrétně Komerční banky, a. s. a přijaté úvěry celkem, tj. od bankovní instituce a nebankovní instituce, konkrétně SG Equipment Finance Czech Republic, s. r. o. u těch ukazatelů, které zahrnují úplatné cizí zdroje financování. Přijaté dlouhodobé úplatné cizí zdroje jsou rozlišeny u výpočtu rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko a rizikové přírážky za velikost podniku, u kterých zahrnutí rozdílné hodnoty úvěrů prokazatelně ovlivní výši nejen jednotlivých rizikových přírážek, ale také výslednou hodnotu EVA_{Equity} . Tento postup je rozlišen z důvodu zachování způsobu výpočtu z odborné literatury a zároveň poukázání na možnost rozdílné vypovídací schopnosti při zahrnutí celkových úvěrů.

K vyčíslení ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí ve sledovaném období 2011 – 2015 je použit stavebnicový model INFA využívaný Ministerstvem průmyslu a obchodu, jehož aplikace je vhodná pro podniky s neobchodovanými akcemi na kapitálovém trhu. Model INFA je postaven na předpokladu stanovení nákladů celkového kapitálu nezadlužené firmy a současně nákladů vlastního kapitálu nezadlužené firmy jako součtu jednotlivých rizikových přírážek, konkrétně výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií odvozených z účetních výkazů podniku. Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu **zadlužené** firmy je nutné vyčíslit celkové náklady zadlužené firmy $WACC_L$. Stanovení výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií je následující.

Bezriziková úroková míra R_F

Výnosnost bezrizikového aktiva je stanovena jako výnos 10 letých státních dluhopisů a vykazuje stejné hodnoty pro obě dvě verze výpočtu.

Tab. 3.12 Bezriziková úroková míra R_F

Položka/rok	2011	2012	2013	2014	2015
R_F	3,79%	2,31%	2,26%	1,58%	0,59%

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR

Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko $R_{podnikatelské}$

Výpočet rizikové přírážky je závislý na ukazateli produkční síly podniku, který je dále porovnáván s ukazatelem X_1 vyjadřujícím nahrazování úplatných zdrojů vlastním kapitálem. Výsledná hodnota rizikové přírážky je téměř ve všech letech s výjimkou roku 2012 stanovena

jako minimální hodnota $R_{\text{podnikatelskéodvětví}}$. V roce 2012, kdy hodnota ukazatele X1 dosahuje vyšších hodnot oproti rentabilitě aktiv, je riziková přírážka vypočtena dle vzorce 2.17. Z důvodu odlišných hodnot ukazatele X1 u obou verzí výpočtu hodnota $R_{\text{podnikatelskéodvětví}}$ v roce 2012 vykazuje mírně rozdílné hodnoty. Způsob stanovení jednotlivých hodnot $R_{\text{podnikatelské}}$ ve sledovaném období je odvozen z podmínek vzorce 2.16.

Tab. 3.13 Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko $R_{\text{podnikatelské}}$

Verze 1 - dlouhodobé bankovní úvěry celkem					
Rok					
Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
$R_{\text{POD}} = \text{Min } R_{\text{podnikatelskéodvětví}}$	2,02%	1,98%	3,00%	2,06%	2,04%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tab. 3.14 Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko $R_{\text{podnikatelské}}$

Verze 1 - dlouhodobé úvěry celkem					
Rok					
Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
$R_{\text{POD}} = \text{Min } R_{\text{podnikatelskéodvětví}}$	2,02%	2,03%	3,00%	2,06%	2,04%

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková přírážka za finanční stabilitu R_{finstab}

Stanovení rizikové přírážky vychází z výpočtu ukazatele celkové likvidity, který je následně porovnán s mezními hodnotami XL1 a XL2 stanovenými jako průměrné hodnoty okamžité (L1) a pohotové (L2) likvidity v odvětví; k nalezení ve finanční analýze Ministerstva průmyslu a obchodu pro analyzovaný rok. Z důvodu vyšší hodnoty ukazatele celkové likvidity podniku oproti mezním hodnotám v celém sledovaném období je riziková přírážka za finanční stabilitu rovna 0 %. Způsob výpočtu rizikové přírážky je odvozen ze vzorce 2.18. Výsledné hodnoty rizikové přírážky, které jsou uvedeny v tab. 3.15, vykazují pro obě dvě verze výpočtu stejné hodnoty.

Tab. 3.15 Riziková přírážka za finanční stabilitu R_{finstab}

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
R_{finstab}	0%	0%	0%	0%	0%

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková přírážka za velikost podniku R_{LA}

Hodnota rizikové přírážky je stanovena dle vzorce 2.20 a podmínek s ním souvisejících. Jelikož jsou úplatné zdroje podniku za celé stanovené období nižší než 100 mil. Kč, riziková přírážka je rovna 5 %. Výsledné hodnoty rizikové přírážky, uvedené v tab. 3.16, vykazují pro obě dvě verze výpočtu stejnou hodnotu i přes rozdílné výsledky mezivýpočtů u každé z verzí.

Tab. 3.16 Riziková přírážka za velikost podniku R_{LA}

Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
R_{LA}	5%	5%	5%	5%	5%

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady vlastního kapitálu nezadluženého podniku $R_E^U = WACC_U$ jsou stanoveny součtem jednotlivých rizikových přírážek. Jelikož analyzovaný podnik využívá k financování svých aktivit i úplatné zdroje, je žádoucí stanovení hodnot celkových nákladů zadlužené firmy ($WACC_L$) vypočtené dle vzorce 2.14. Náklady vlastního kapitálu zadlužené firmy jsou stanoveny následovně, a to dle vzorce 2.15.

Tab. 3.17 Stanovení nákladu vlastního kapitálu

Verze 1 – dlouhodobé bankovní úvěry celkem					
Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
R_F	3,79%	2,31%	2,26%	1,58%	0,59%
R_{POD}	2,02%	1,98%	3,00%	2,06%	2,04%
$R_{FINSTAB}$	0%	0%	0%	0%	0%
R_{LA}	5%	5%	5%	5%	5%
$WACC_U$	10,81%	9,29%	10,26%	8,64%	7,63%
$WACC_L$	10,79%	9,28%	10,20%	8,57%	7,59%
R_E	10,90%	9,24%	10,35%	8,82%	7,77%

Stanovení celkových nákladů nezadluženého podniku se liší pouze v roce 2012; změna způsobena odlišením výpočtu rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko. Hodnoty celkových nákladů zadluženého podniku se u provedených verzí odlišují ve všech sledovaných letech (absolutně v desetinných číslech). Příčinou těchto minimálních změn je u obou z verzí zahrnutí rozdílného objemu úplatných cizích zdrojů (viz vzorec 2.14). Index rentability

vlastního kapitálu s nízkou variabilitou výsledků je ovlivněn objemem již zmíněných dlouhodobých úvěrů a vyšší úrokové míry s nimi související.

Tab. 3.18 Stanovení nákladu vlastního kapitálu

Verze 2 – dlouhodobé úvěry celkem					
Ukazatel	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
R_F	3,79%	2,31%	2,26%	1,58%	0,59%
R_{POD}	2,02%	2,03%	3,00%	2,06%	2,04%
$R_{FINSTAB}$	0%	0%	0%	0%	0%
R_{LA}	5%	5%	5%	5%	5%
$WACC_U$	10,81%	9,34%	10,26%	8,64%	7,63%
$WACC_L$	10,72%	9,25%	10,26%	8,53%	7,57%
R_E	11,14%	9,63%	3,98%	9,04%	7,86%

Zdroj: Vlastní zpracování

Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA_{Equity}

Hodnota ukazatele EVA_{Equity} za celé sledované období kolísá. Největší relativní změnu lze zaznamenat v roce 2014, kdy se hodnota ukazatele zvyšuje o 248 %. Tato změna je způsobena nízkou hodnotou nákladů vlastního kapitálu.

Tab. 3.19 Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA_{Equity}

Verze 1 – dlouhodobé bankovní úvěry celkem					
Položka/rok	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	12,54%	10,97%	11,26%	11,12%	6,37%
RE	10,90%	9,24%	10,35%	8,82%	7,77%
ROE-RE	1,64%	1,73%	0,91%	2,30%	-1,40%
VK (v tis. Kč)	63 038	69 373	76 416	83 712	87 542
EVA (v tis. Kč)	1034	1200	695	1925	-1222
ΔEVA (v %)	x	16%	-42%	177%	-163%

Zdroj: Vlastní zpracování

V prvních čtyřech letech se tvorba ekonomické přidané hodnoty u **obou verzí výpočtu** pohybuje v kladných hodnotách, které za celé období kolísají a nevykazují znatelný trend. Na základě rozdílu rentability vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál jako rozhodujícího prvku k měření výnosnosti vlastního kapitálu upraveného o riziko jsou ovlivněny všechny

výsledné hodnoty ukazatele EVA_{Equity} . Vliv na výslednou hodnotu ukazatele EVA_{Equity} má také ukazatel ROE, jehož výše je závislá na hodnotě čistého zisku a vlastního kapitálu družstva. Z tab. 3.20 je zřejmé, že nejnižší kladná hodnota ukazatele EVA_{Equity} je podnikem dosahována v roce 2013, kdy rozdíl vlastní efektivnosti podniku měřené vlastním kapitálem a náklady vlastníků na tento kapitál vynaložených dosahuje nejnižších kladných hodnot. Oproti tomu v roce 2015 podnik dosahuje záporné vytvořené hodnoty pro vlastníky, jejíž výše je závislá nejen na hodnotě spreadu, ale současně také nejnižším dosaženém čistém zisku za sledované období.

Tab. 3.20 Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA_{Equity}

Verze 2 – bankovní úvěry celkem					
Položka/rok	Rok				
	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	12,54%	10,97%	11,26%	11,12%	6,37%
RE	11,14%	9,63%	10,89%	9,04%	7,86%
ROE-RE	1,40%	1,34%	0,37%	2,08%	-1,49%
VK (v tis. Kč)	63 038	69 373	76 416	83 712	87 542
EVA (v tis. Kč)	883	931	282	1742	-1302
Δ EVA (v %)	x	5%	-70%	518%	-175%

Zdroj: Vlastní zpracování

Lze konstatovat, že výsledné hodnoty ukazatele EVA_{Equity} , které jsou stanoveny na základě různých způsobů výpočtu, se znatelně liší. Za předpokladu, že jsou uvažovány pouze dlouhodobé bankovní úvěry, podnik dosahuje ve všech sledovaných letech lepší růst tvorby hodnoty pro vlastníky.

4 Návrhy a doporučení

Z rozboru účetních výkazů vyplývá, že zvyšování celkových aktiv v celém sledovaném období je doprovázeno intenzivnějším zvyšováním oběžného majetku, na základě čehož lze zjednodušeně usoudit zlepšování podnikové výkonnosti v čase. Z vertikální analýzy aktiv lze také konstatovat zvyšující se podíl oběžných aktiv k podílu dlouhodobého majetku. I přes zdánlivě optimální vývoj a strukturu celkových aktiv nelze usuzovat postupné zlepšování výkonnosti podniku, a to z důvodu absolutní povahy těchto údajů. Na základě poměrové analýzy lze konstatovat snižující se stupeň využití majetku podniku, konkrétně snižující se nejen obrátku celkových aktiv, ale také zvyšující se dobu obratu zásob. V zemědělském družstvu je neustále navyšován objem dlouhodobého i oběžného majetku, jehož přeměna v tržby nepoměrně klesá a současně se navyšuje doba potřebná pro přeměnu tohoto majetku na tržby. Je zřejmé, že každoroční navyšování objemu celkového majetku lze považovat za neefektivní z důvodu jeho nedostatečného využití. Je vhodné každoroční pořizování dlouhodobého majetku omezit.

Celkové výnosy družstva jsou tvořeny několika druhy příjmů, přičemž největší podíl tržeb představuje prodej mléka a hovězího masa (60%). Je potřeba vzít v úvahu závislost objemu tržeb na vývoji cen výkupu mléka za 1 litr společností Mlékárna Kunín, s. r. o., která je nejvýznamnějším odběratelem družstva. Cenové výkyvy výkupu mléka, přičemž nejnižší ceny jsou zaznamenány v letech 2012 a 2015, zapříčiňují zmíněný špatný vývoj ukazatelů aktivity v čase a vyjadřují slabou vyjednávací sílu družstva vůči odběratelům. Kromě živočišné výroby se podnik zabývá také pěstováním obilovin. Příjmy z prodeje produktů rostlinné výroby jsou poměrně nízké, jelikož družstvo převažující část využívá k zajištění výroby krmiva pro skot. Z výše uvedeného vyplývá, že prostřednictvím rostlinné výroby, která slouží především pro podporu živočišné výroby družstva, není zajištěna diverzifikace výroby a samotné podnikání lze považovat v tomto ohledu za rizikové. Při neočekávaných událostech, které by ohrozily živočišnou výrobu, by zároveň mohla být ohrožena existence celého družstva. Z výše uvedeného vyplývá doporučení diverzifikace výroby do méně příbuzných oblastí podnikání.

Vývoj celkových výnosů a nákladů, které jsou zachyceny v horizontální analýze výkazu zisku a ztráty, se vyznačuje podobným průběhem, což vyjadřuje nízkou schopnost zvýšení výnosů bez adekvátního zvýšení nákladů na tyto výnosy vynaložených. Podnik se tedy nevyznačuje viditelnou snahou o zvýšení hospodárnosti. Z výše uvedených argumentů vyplývá, že způsob dosažení vyššího výsledku hospodaření u družstva, které je závislé na cenách odběru

stanovených společností Mlékárna Kunín, a. s. by měl směřovat ke snaze o snižování celkových nákladů; vyjednávací síla podniku je zanedbatelná a možnosti jejího zvýšení jsou omezené.

Z pohledu financování lze považovat za výhodu podniku nízkou dlouhodobou zadluženost, a to v průběhu celého sledovaného období. U této situace je však nutné vzít v úvahu, že dlouhodobé úvěry jsou zajištěny nemovitostmi a pořízenými stroji, přičemž dlouhodobé úvěry od nebankovní instituce, konkrétně SG Equipment Finance Czech Republic Praha, s. r. o., jsou poskytnuty družstvu na základě krycích avalovaných blanco směnek, které jsou velmi rychle a snadno vymahatelné. V případě nízké schopnosti družstva splácet své dluhy, které jsou na základě těchto podmínek poskytnuty, vzniká vysoké riziko ztráty majetku a z toho plynoucí neschopnosti další činnosti podniku. Z pohledu blanco směnky lze nebankovní dlouhodobé úvěry chápat formou krátkodobých úvěrů; při nezajištění plnění peněžitého závazku je podnik nucen zajistit chybějící peněžní prostředky v omezeném čase. V případě naplnění tohoto scénáře je podnik schopen prodat část svého oběžného majetku k získání peněžních prostředků potřebných ke splnění svých závazků. Při delší neschopnosti splácet své závazky je však z dlouhodobého hlediska tento způsob řešení neudržitelný.

Další významnou skutečností je vývoj vlastního kapitálu v kapitálové struktuře podniku. Hodnota vlastního kapitálu se v průběhu sledovaného období zvyšuje, přestože výše základního kapitálu zůstává téměř neměnná, a to prostřednictvím navyšování objemu nedělitelného fondu a statutárních a ostatních fondů ze zisku. Z uvedeného vyplývá, že vytvořený zisk je v podniku ponecháván v této podobě oproti použití vhodné formy jeho investování. I přesto, že se může jednat o záměrnou kumulaci zdrojů pro budoucí investici, jedná se o chybnou investiční politiku družstva. Kumulované prostředky je vhodnější dočasně umístit do vhodných finančních institucí, ve formě státních obligací apod.

Nelze opomenout skutečnost, že podnik je překapitalizován. Prostřednictvím dlouhodobých zdrojů jsou kryta nejen stálá aktiva, ale také převážná část oběžných aktiv, a to z 80 % – 90 % (zjištěno pomocí poměrového ukazatele likvidity). Tento způsob financování není považován za rizikový, ale za velmi drahý. Pro podnik je vhodné zvýšit objem krátkodobých cizích zdrojů pro zefektivnění využití kapitálu.

Je vhodné také sledovat vývoj hodnot souhrnných modelů, a to především bankrotních modelů IN95 a IN05, které v průběhu sledovaných let vykazují každoroční snížení hodnoty výsledného indexu, a to znatelně. Ukazatel úrokového krytí, který je činitelem nejvíce ovlivňujícím hodnotu indexu, se během sledovaného období snižuje, a to vysokým tempem. V průběhu pěti let se hodnota ukazatele úrokového krytí více než dvojnásobně snížila (ze 78

násobku na 38 násobek pokrytí). Podnik je každým rokem méně schopen pokrýt nákladové úroky ze svého zisku před zdaněním a úroky. Tato situace však platí pouze v případě výpočtu, u kterého je obecná konstrukce vzorce zachována. V případě umělého zahrnutí ostatních finančních nákladů jako úroků plynoucích z nebankovních úvěrů mezi nákladové úroky je schopnost pokrýt náklady úplatných dluhů EBITem ještě nižší. I přesto, že zemědělské družstvo každoročně využívá k financování svých podnikatelských aktivit dlouhodobé úplatné cizí zdroje, které jsou využívány k pořízování především dlouhodobého majetku, tak navyšování objemu dluhů a majetku s nimi spojeného nepřináší dostatečné výnosy a tedy i zisk vlivem nízkého stupně jejich využití. Zásadním negativním činitelem se stává nemožnost ovlivnit výkupní cenu mléka, čímž je omezena možnost zvyšování výkonů i přes zvyšování objemu produkce. Tato skutečnost je příčinou nežádoucího vývoje hodnot ukazatelů souvisejících s dosaženou výnosností podniku nebo hodnot výsledných indexů predikčních modelů.

5 Závěr

Měření a hodnocení podnikové výkonnosti, které je nejen důležitou součástí celkového řízení podniku, ale je také považováno za významný nástroj k zajištění podnikatelského úspěchu, podává zpětnou vazbu o výsledcích hospodaření podnikového snažení minulých období. Celková výkonnost podniku závisí především na schopnosti využití těchto výsledků vrcholovým vedením ke zvyšování úrovně podnikové výkonnosti a na schopnosti včasné a pružně reagovat na změny probíhající v podnikatelském prostředí.

Teoretická východiska diplomové práce jsou zaměřena na ekonomický vývoj v oblasti měření a hodnocení podnikové výkonnosti od poloviny 20. stol. až do současnosti a na vymezení vybraných výkonnostních měřítek užívaných k měření a hodnocení finančního zdraví podniku. V aplikační části diplomové práce jsou na zvolené zemědělské družstvo Lešná použity vybrané metodické přístupy společně s interpretací výsledků a návrhů opatření ke zlepšení stávající finanční situace.

Cílem diplomové práce je zhodnocení výkonnosti Zemědělského družstva Lešná se sídlem v Lešné ve sledovaných letech 2011 - 2015, formulace podnikových nemocí a následné předložení návrhů ke zlepšení úrovně dosavadního podnikového zdraví.

Výkonnost Zemědělského družstva Lešná se sídlem v Lešné je měřena a hodnocena prostřednictvím tradičního přístupu formou vybraných poměrových a absolutních ukazatelů, pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu, predikčních modelů a pomocí ekonomické přidané hodnoty jako nástroje moderního přístupu k měření podnikové výkonnosti.

Na základě aplikace vybraných metod bylo za sledované období zjištěno, že úroveň využití celkového majetku je nízká, a to z důvodu neustálého navyšování objemu aktiv bez úměrné závislosti jejich užití. Při nízkém stupni zadluženosti podnik vykazuje neoptimálně zvolenou strukturu finančních zdrojů a současně stav překapitalizování. Lze konstatovat, že stabilita podniku není ohrožena. Je však nutné vzít v úvahu volbu druhu úplatných dlouhodobých cizích zdrojů financování zemědělského družstva, tj. dlouhodobých úvěrů od nebankovní instituce poskytnutých na základě krycích avalovaných blanco směnek. Tento způsob financování není považován za optimální, ale spíše rizikový z důvodu rychlé vymahatelnosti blanco směnek a výše placených úroků z nich plynoucích. Finanční situace družstva, která je převážně závislá na nestabilním vývoji cen odběru produktu tvořícího hlavní výdělečnou činnost podniku, je proměnlivá a současně vypovídá o slabé vyjednávací síle podniku vůči odběratelům. Finanční

hrozbou pro podnik se stává současně s nezpůsobilostí ovlivnit cenu odběru produktu nezajištění snižování celkových nákladů rostoucích téměř úměrně s objemem produkce.

I přes výsledky predikčního modelu Kralickova rychlého testu, u kterého je družstvo v současnosti zaznamenáno jako bonitní podnik, je vhodné věnovat pozornost vybraným bankrotním modelům IN95 a IN05, které ve všech sledovaných letech vykazují pravidelné klesající tempo výsledného indexu. Výsledné hodnoty moderního měřítka výkonnosti podniku EVA_{Equity} zaznamenávají téměř v celém sledovaném období kladné hodnoty kromě roku 2015, kdy podnik nedosahuje růstu tvorby hodnoty pro vlastníky.

Lze konstatovat, že i přes současnou finanční stabilitu je vhodné cílené zaměření na zvýšení stupně využití majetku snížením nepřetržitého pořizování dlouhodobého hmotného majetku a změnou volby krytí celkového majetku, které lze považovat za velmi nákladové. U zemědělského družstva je žádoucí orientace na zvyšování rentability výroby a to formou minimalizace nákladů; maximalizaci výnosů spíše nelze uvažovat z důvodu nezpůsobilosti ovlivnit cenu odběru produktu. Účelná se jeví také volba jiného druhu financování podnikatelských aktivit nežli prostřednictvím dlouhodobých úvěrů od nebankovní instituce, kterou lze považovat za vysoce rizikovou. Stěžejním prvkem je pro zemědělské družstvo realizace diverzifikace výroby, čímž se může snížit vliv síly odběratelů na výnosovou stránku podniku. K uskutečnění této strategie lze využít volných peněžních prostředků ve formě nerozděleného zisku za celé sledované období.

Seznam použité literatury

Odborné publikace

1. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. Vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
2. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 3. V Praze: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1108-8.
3. HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009. ISBN 978-80-7357-492-5.
4. KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON. *The balanced scorecard: translating strategy into action*. Boston: Harvard Business School Press, 1996. 322 p. ISBN 0-87584-651-3.
5. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
6. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
7. KISLINGEROVÁ, Eva. *Nové metody měření a řízení výkonnosti firem v globalizující se ekonomice: sborník výstupů grantového projektu GA ČR*. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1011-1.
8. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
9. KOČMANOVÁ, Alena. *Ekonomické řízení podniku*. Praha: Linde Praha, 2013. Monografie (Linde). ISBN 978-80-7201-932-8.

10. LANDA, Martin a Michal POLÁK. *Ekonomické řízení podniku*. Brno: Computer Press, 2008. ISBN 978-80-251-1996-9.
11. MARINIČ, Pavel. *Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-405-7.
12. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
13. NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002. Finance (Grada). ISBN 80-247-0125-1.
14. PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
15. PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012. ISBN 978-80-86730-89-9.
16. PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada, 2009. 735 s. ISBN 978-80-247-3024-0.
17. REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.
18. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
19. SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.

20. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
21. ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. Eupress. ISBN 80-86754-33-2.
22. VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. *Podnikové řízení*. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.
23. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
24. WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-

Elektronické zdroje

1. ĎURIŠOVÁ, Ing. Jana a doc. Ing. et Ing. Renáta MYŠKOVÁ, PH.D. *DYNAMICKÝ PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE (RETURN ON EQUITY)* [online]. Pardubice, 2010 [cit. 2016-06-29]. Dostupné z: http://dspace.upce.cz/bitstream/handle/10195/38512/DurisovaJ_DynamickyPyramidovy_2010.pdf;jsessionid=F431B0615D724C2027E5EAC83D7F52EB?sequence=1.
2. Elektronická akademická práce. Univerzita Pardubice. FORIŠKOVÁ, PH.D., Ing. Dana a Ing. Dagmar RICHTAROVÁ, PH.D. *Využití analýzy odchylek při hodnocení ziskovosti finančních institucí* [online]. Ostrava, 2010 [cit. 2016-06-29]. Dostupné z: <https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/rmfr/.content/galerie-dokumentu/2014/plne-zneni-prispevku/Foriskova2BRichtarova.pdf>. Elektronická akademická práce. VŠB-TU Ostrava, Ekonomická fakulta.
3. JUSTICE. *Veřejný rejstřík a sbírka listin: Sbírk listin Zemědělské obchodní družstvo Lešná se sídlem v Lešné* [online]. [cit. 2016-06-1]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=216431>

4. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. Analytické materiály a statistiky. [online]. MPO [cit. 2016-06-01]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
5. Úvod. *Zemědělské obchodní družstvo Lešná se sídlem v Lešné* [online]. [cit. 2016-06-1]. Dostupné z: <http://www.zodlesna.cz/>

Seznam zkratk

A	celková aktiva
BÚ	bankovní úvěry
C	investovaný kapitál
CF	cash flow
CFROI	rentabilita investic na bázi cash flow
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
D	cizí kapitál
DM	dlouhodobý majetek
E	vlastní kapitál
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
INFA	stavebnicový model Ministerstva průmyslu a obchodu ČR
KBU	krátkodobé bankovní úvěry
KZ	krátkodobé závazky
KZAV	krátkodobé závazky
MVA	tržní přidaná hodnota
N	celkové náklady
N_{mat}	náklady na materiál
N_{mzdy}	mzdové náklady
NOPAT	čistý provozní zisk
N_{ost}	ostatní náklady
OA	oběžná aktiva
OBL	obligace
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
PP	peněžní prostředky
R_E	náklady vlastního kapitálu
R_F	bezriziková sazba
R_{FINSTAB}	riziková přírážka za finanční stabilitu
R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku

$R_{\text{podnikatelské}}$	riziková přírážka za podnikatelské riziko
ROA	rentabilita celkových aktiv
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
T	tržby
t	sazba daně z příjmů právnických osob
U	nákladové úroky
UM	úroková míra
UZ	úplatné zdroje
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	průměrné náklady na celkový kapitál
$WACC_L$	náklady celkového kapitálu zadlužené firmy
$WACC_U$	náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy
Z	hrubý zisk
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 14.7.2016

Klára Machová

jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha 1 Ukazatele finanční analýzy

Příloha 2 Rozvaha v plném rozsahu za období 2011 – 2015

Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty v plné rozsahu za období 2011 - 2015

Příloha 4 Horizontální analýza aktiv v absolutním a relativním vyjádření v letech 2011 – 2015

Příloha 5 Vertikální analýza aktiv v letech 2011 – 2015

Příloha 6 Horizontální analýza pasiv v absolutním a relativním vyjádření v letech 2011 – 2015

Příloha 7 Vertikální analýza pasiv v letech 2011 – 2015

Příloha 8 Horizontální analýza výnosů v absolutním a relativním vyjádření v letech 2011-2015

Příloha 9 Vertikální analýza výnosů v letech 2011 – 2015

Příloha 10 Horizontální analýza nákladů v absolutním a relativním vyjádření v letech 2011 – 2015

Příloha 11 Horizontální analýza výsledku hospodaření v absolutním a relativním vyjádření v letech 2011 – 2015

Příloha 12 Poměrové ukazatele

Příloha 13 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Příloha 14 IndexIN95

Příloha 15 Index IN05

Příloha 16 Kralickův rychlý test